

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
Factors Influencing Leverage Ratio of Listed Companies on the Stock
Exchange of Thailand in Petrochemicals and Chemicals Sector

จิรพุท รัตนพิสุทธ์พันธุ์

สาขาวิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

ผู้รับผิดชอบบทความ

Chiraput Ratanapisutpun

E-mail: Mouchira18@hotmail.com

Finance and Banking, Faculty of Business Administration,

Ramkhamhaeng University, Thailand

Corresponding author

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 15 บริษัท ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการและบริษัทจดทะเบียนที่มีผลการดำเนินงานไม่ครบทั้ง 4 ปี โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีทั้งหมด 3 ปัจจัยด้วยกัน ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงานกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม อัตราส่วนสภาพคล่องกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

คำสำคัญ: อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน; อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น; อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

Abstract

The purpose of this independent study was to study the factors influencing the leverage ratio of listed companies on the Stock Exchange of Thailand in the petrochemicals and chemicals sector. The samples used in this research were listed companies on the Stock Exchange of Thailand, 15 companies in the petrochemical and chemical sectors, except listed companies in the process of business rehabilitation and listed companies that have not completed all 4 years of operating results by using statistical analysis with descriptive statistics, data analysis for Pearson's correlation coefficient (Correlation Analysis) and Multiple Regression Analysis.

The results of a research study on factors influencing the leverage ratio of listed companies on the Stock Exchange of Thailand in the petrochemicals and chemicals sector found that there were 3 factors that had a statistically significant influence on the leverage ratio, namely the EBIT margin and the debt to equity ratio were related in opposite directions. The current ratio and the debt to equity ratio are related in opposite directions and the return on equity and the debt to equity ratio are related in the same directions.

Keywords: Leverage Ratios; Debt to Equity Ratio; Return on Equity

บทนำ

ในปัจจุบันธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์มีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างต่อเนื่องตามความต้องการทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์เป็นธุรกิจที่มีอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ มีขั้นตอนในการผลิตที่มีความซับซ้อน ใช้ทั้งแรงงาน เครื่องจักร อุปกรณ์ และเงินลงทุนสูงมาก ทำให้ธุรกิจประเภทนี้ใช้เวลานานในการคืนทุน ดังนั้นผู้ประกอบการจึงต้องมีความเข้าใจถึงวิธีการบริหารจัดการโครงสร้างทางการเงินของบริษัทให้มีประสิทธิภาพ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนอย่างต่อเนื่องและสร้างความมั่นคงให้กับบริษัท โดยเฉพาะด้านการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาใช้ในการดำเนินงานทั้งจากภายในและภายนอก เพราะถ้าสินทรัพย์ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมหรือก็คือมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง จะทำให้มีโครงสร้างทางการเงินที่ไม่เหมาะสม บริษัทไม่มั่นคง ทำให้ไม่สามารถขอกู้เงินจากธนาคารได้ ในทางกลับกันหากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับที่เหมาะสม ธนาคารก็อาจจะยอมให้กู้เงินได้ เพราะมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ ซึ่งการใช้เงินทุนที่ได้มาจากการกู้ยืมในการดำเนินงานมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ข้อดีคือจะทำให้ความต้องการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีน้อยลง ประกอบกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้จากดอกเบี้ยที่ใช้เป็นค่าใช้จ่ายหักภาษี โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่เสียภาษีในอัตราสูง ส่วนข้อเสียคือหากมีการจัดโครงสร้างทางการเงินที่ไม่เหมาะสมอาจส่งผลกระทบต่อบริษัท ทำให้มีหนี้สินมากเกินไป และขาดสภาพคล่องจนอาจต้องเลิกกิจการ

ดังนั้นจึงเป็นที่มาของการวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ เพื่อใช้เป็นแนวทางให้ผู้ประกอบการได้ตระหนักและทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัท ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อบริษัทและมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือลบ รวมทั้งนำไปประยุกต์ใช้ในการบริหารกิจการในด้านการปรับปรุณนโยบายและการจัดโครงสร้างทางการเงินให้มีความเหมาะสมยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

ขอบเขตการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

งานวิจัยครั้งนี้ได้วิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน

2. ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรในงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 16 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 15 บริษัท ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการและบริษัทจดทะเบียนที่มีผลการดำเนินงานไม่ครบทั้ง 4 ปี

3. ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน, อัตราส่วนสภาพคล่อง, อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตน, อัตราการเติบโต, ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน, ขนาดของบริษัท, อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

4. ขอบเขตด้านระยะเวลา

ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 4 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2563 จากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

1. อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

2. อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

3. อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

4. อัตราการเติบโตมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

5. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

6. ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

7. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ผู้ประกอบการทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ เพื่อนำไปประยุกต์ใช้ในการบริหารกิจการในด้านการปรับปรุงนโยบายและการจัดโครงสร้างทางการเงินให้มีความเหมาะสม

2. เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจในการประเมินความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM

ถูกเสนอโดย Modigliani and Miller (1958) ได้ศึกษาและนำเสนอทฤษฎีและข้อสรุปเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทางคือ

1. รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ คือ มูลค่าของบริษัทและต้นทุนของเงินทุนจะเป็นอิสระจากโครงสร้างเงินทุน โดย MM ได้ตั้งสมมติฐานว่าไม่มีการเสียภาษีในโลก, ตลาดมีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์และสมมติต้นทุนของรายการค้าขึ้น ซึ่ง MM ยืนยันว่าบริษัทที่ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล การเพิ่มหนี้สินเข้าไปในโครงสร้างเงินทุนจะไม่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ผลประโยชน์ของการก่อหนี้ที่มีต้นทุนต่ำจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

2. รูปแบบที่มีภาษีเงินได้ คือ เมื่อหนี้สินถูกเพิ่มเข้าไปในโครงสร้างเงินทุน มูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้นและต้นทุนของเงินทุนจะลดลง การเปลี่ยนแปลงแบบนี้มีสาเหตุมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่สามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อคำนวณภาษี (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2550)

ซึ่งทฤษฎีแรกที่อธิบายโครงสร้างเงินทุน คือ ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM ได้กล่าวว่าบริษัท 2 บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่ต่างกัน โดยบริษัทแรกคือ บริษัทที่ไม่มีการก่อหนี้เลย ใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ในขณะที่บริษัทที่สองคือ บริษัทที่ก่อหนี้ในระดับหนึ่ง ยกเว้นเรื่องภาษีไม่ว่าจะมีการก่อหนี้หรือไม่ก่อหนี้ มูลค่าของบริษัทก็เท่ากันในทุก ๆ ปี เพราะการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยทฤษฎีนี้พิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมา Modigliani and Miller (1963) ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้นิติบุคคลมาพิจารณาด้วย พบว่าการก่อหนี้จะทำให้ช่วยประหยัดภาษีได้ เมื่อนำภาษีเข้ามาคิดมูลค่าของกิจการ ย่อมทำให้ยังก่อหนี้มากก็ยิ่งจะทำให้บริษัทมีมูลค่ามากขึ้น ซึ่งทฤษฎีนี้ไม่มีความเป็นไปได้ในโลกแห่งความเป็นจริง การกู้ยืมในแต่ละครั้งควรจะนำต้นทุนของการกู้ยืมมาคิดด้วย (วรกันต์ ทองสว่าง, 2554)

ทฤษฎีแลกเปลี่ยนชดเชย (Trade-off Theory)

ทฤษฎีนี้พัฒนามาจากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM เป็นการเปรียบเทียบต้นทุนและประโยชน์ของหนี้สินในการหาโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม โดยยึดหลักความเป็นจริงที่ว่ากิจการจะต้องเสียภาษีและมีต้นทุนล้มละลาย ซึ่งกิจการจะต้องเลือกระหว่างผลประโยชน์ของหนี้สิน (ผลประโยชน์จากภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและต้นทุนของการล้มละลาย ข้อเสียของทฤษฎีนี้คือ ไม่สามารถระบุได้ว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะเป็นอย่างไร แต่สามารถบอกแนวทางได้ และมีวิธีการปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้เงินทุนที่มาจากการก่อหนี้ดังนี้

- กิจการที่มีความเสี่ยงสูงควรใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้น้อยกว่ากิจการที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า เพราะความแปรปรวนของผลตอบแทนยิ่งมาก ความน่าจะเป็นของความยุ่งยากทางการเงินและระดับหนี้สินก็น่าจะมากขึ้น ส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายที่มากขึ้น
- กิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดเป็นจำนวนมากควรใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้มากกว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดน้อยกว่า
- กิจการที่เสียภาษีและยังคงเสียภาษีในอัตราสูงสุดสามารถใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้มากกว่ากิจการที่เสียภาษีในอัตราที่ต่ำกว่า เพราะได้ผลประโยชน์จากภาษีมาจากการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ (จิราวัฒน์ แสงเป้า, 2559)

ซึ่งทฤษฎีนี้กล่าวว่า ถ้ากิจการมีผลประโยชน์ทางภาษีสูงจากค่าเสื่อมราคา กิจการจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายต่ำ เนื่องจากถ้ากิจการมีค่าใช้จ่ายในส่วน of ค่าเสื่อมราคามากก็จะมีผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ส่งผลทำให้สัดส่วนของภาระภาษีที่บริษัทต้องจ่ายนั้นน้อยลง ดังนั้นการที่กิจการมีภาระของค่าเสื่อมราคาที่สูง กิจการก็ไม่มี ความจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้มากเพื่อที่จะหวังการลดหย่อนภาระภาษี (Tax shield)

โครงสร้างการเงินของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ โดยตามทฤษฎี Trade-off Theory ที่คำนึงถึงต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทาง

ภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้เป็นหลักนั้นได้อธิบายถึงความเกี่ยวข้องระหว่างโครงสร้างสินทรัพย์ของกิจการ และการกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมอัตราส่วนหนี้สินเดิมจาก Trade-off Theory ซึ่งมีแนวความคิดที่ว่าผู้บริหารจะกำหนดระดับอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายในระยะยาว ซึ่งเป็นจุดที่ทำให้บริษัทมีต้นทุนเงินทุนต่ำที่สุดและมูลค่าของบริษัทที่สูงที่สุด ดังนั้นการศึกษาว่าผู้บริหารของบริษัทจะปรับอัตราส่วนหนี้สินในอนาคตที่เปลี่ยนไปนั้น ให้กลับเข้าสู่อัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายจึงกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินในอดีต ซึ่งมีสมมติฐานว่าเป็นอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายนั้นเป็นตัวแปรอิสระที่จะอธิบายอัตราส่วนหนี้สินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

กิจการโดยทั่วไปจะมีการพยากรณ์สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่แตกต่างกันไป โดยกิจการใดที่มีลักษณะของสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Tangible Assets) เป็นสัดส่วนที่สูงและมีกำไรก่อนภาษีเงินได้มาก จะมีการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายไว้สูง ส่วนกิจการที่ไม่ค่อยจะมีผลกำไรจากการดำเนินงาน อีกทั้งลักษณะธุรกิจก็มีความเสี่ยงสูงประกอบกับโครงสร้างสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของกิจการเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) กิจการประเภทนี้ควรจะจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน ดังนั้นกิจการจึงต้องมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมไว้ต่ำ อย่างไรก็ตามในความเป็นจริงพบว่ากิจการส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีสัดส่วนของหนี้สินที่ต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับหลักการของทฤษฎี Trade-off Theory ที่หากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง กิจการมีแนวโน้มที่จะก่อหนี้ในสัดส่วนที่สูง เพื่อจะได้รับผลประโยชน์การลดหย่อนทางภาษีที่เพิ่มขึ้น (ศิริวิติ ประศาสตร์อินทาระ, 2553, หน้า 11-12)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

Myers and Majluf (1984) ได้กล่าวว่าภายใต้แนวคิดการมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่ไม่เท่ากันของนักลงทุนกับผู้บริหาร บริษัทจะทำการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากภายในของบริษัทก่อน เช่น หลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด, กำไรสะสม ซึ่งหากเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากภายในของบริษัทไม่เพียงพอ บริษัทจะทำการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยเรียงลำดับตามความปลอดภัย เช่น การก่อหนี้โดยการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงิน, หุ้นกู้แปลงสภาพและหุ้นสามัญ เนื่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยการก่อหนี้จะมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าการจัดหาเงินทุนด้วยการออกหุ้นเพิ่มทุน และการออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นการส่งสัญญาณไม่ดีต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้น เนื่องจากจะทำให้สิทธิการถือหุ้นนั้นกระจายออกไป ในทางกลับกันหากบริษัทจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยการก่อหนี้จะเป็นการส่งสัญญาณที่ดีให้แก่ักลงทุนและผู้ถือหุ้น เนื่องจากจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น (จิราวัฒน์ แสงเป่า, 2559)

วิธีการดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 16 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 15 บริษัท

ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการและบริษัทจดทะเบียนที่มีผลการดำเนินงานไม่ครบ ทั้ง 4 ปี โดยเก็บข้อมูลจำนวน 4 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2563 จากฐานข้อมูล SETSMART ของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการทางสถิติที่ใช้สำหรับการศึกษาวิจัยเรื่องนี้สามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภทดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าสูงสุด, ค่าต่ำสุด, ค่าเฉลี่ย, ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Correlation Analysis เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ซึ่งเป็นตัววัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวในเชิงเส้นตรง ว่ามีความสัมพันธ์มากหรือน้อยต่อกัน เพื่อป้องกันการเกิด Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ตัวแปรอิสระไม่เป็นอิสระต่อกัน ส่งผลให้การทำนายตัวแปรตามผิดพลาด ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันจะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1 ถ้ามีค่าใกล้ 0 หมายถึง มีความสัมพันธ์น้อย และถ้ามีค่าใกล้ 1 หมายถึง มีความสัมพันธ์มาก ในขณะที่เครื่องหมายจะแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์

3. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Multiple Regression Analysis แบบ Stepwise เพื่อใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มากกว่า 2 ตัวกับตัวแปรตามในลักษณะความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง เพื่อประเมินความแข็งแกร่งของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยมีสมการตามสมมติฐานดังนี้

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

โดยที่	Y	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)
	a	คือ ค่าคงที่ (Constant)
	b_i	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Regression Coefficient)
	X_1	คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)
	X_2	คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CUR)
	X_3	คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตน (TFA)
	X_4	คือ อัตราการเติบโต (GRO)
	X_5	คือ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDT)
	X_6	คือ ขนาดของบริษัท (LNTA)
	X_7	คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
	e	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Error)

ผลการวิจัย

1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าต่ำสุด, ค่าสูงสุด, ค่าเฉลี่ย, ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
EBIT	-8.830	48.340	10.538	10.872
CUR	0.460	10.480	3.462	2.646
TFA	0.063	0.609	0.316	0.169
GRO	-55.460	57.490	0.561	19.851
NDT	0.008	0.095	0.038	0.023
LNTA	20.227	26.916	22.395	2.098
ROE	-11.170	37.770	10.938	9.918
DE	0.070	2.630	0.688	0.675

จากตารางที่ 1 พบว่าค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าอยู่ที่ 10.538 % และ 10.872 % ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าอยู่ที่ -8.830 % ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2561 ของบริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าอยู่ที่ 48.340 % ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2560 ของบริษัท เบอร์ลา คาร์บอน (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนสภาพคล่องมีค่าอยู่ที่ 3.462 เท่า และ 2.646 เท่า ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของอัตราส่วนสภาพคล่องมีค่าอยู่ที่ 0.460 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2562 ของบริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของอัตราส่วนสภาพคล่องมีค่าอยู่ที่ 10.480 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2562 ของบริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนมีค่าอยู่ที่ 0.316 เท่า และ 0.169 เท่า ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนมีค่าอยู่ที่ 0.063 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท เบอร์ลา คาร์บอน (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนมีค่าอยู่ที่ 0.609 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตรากำไรเติบโตมีค่าอยู่ที่ 0.561 % และ 19.851 % ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของอัตรากำไรเติบโตมีค่าอยู่ที่ -55.460 % ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของอัตรากำไรเติบโตมีค่าอยู่ที่ 57.490 % ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2561 ของบริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีค่าอยู่ที่ 0.038 เท่า และ 0.023 เท่า ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีค่าอยู่ที่ 0.008 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2561 และ พ.ศ. 2562 ของบริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีค่าอยู่ที่ 0.095 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2560 ของบริษัท เอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของขนาดของบริษัทมีค่าอยู่ที่ 22.395 และ 2.098 ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของขนาดของบริษัทมีค่าอยู่ที่ 20.227 ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของขนาดของบริษัทมีค่าอยู่ที่ 26.916 ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าอยู่ที่ 10.938 % และ 9.918 % ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าอยู่ที่ -11.170 % ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2561 ของบริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าอยู่ที่ 37.770 % ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าอยู่ที่ 0.688 เท่า และ 0.675 เท่า ตามลำดับ โดยที่ค่าต่ำสุดของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าอยู่ที่ 0.070 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท เบอร์ลา คาร์บอน (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) และค่าสูงสุดของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าอยู่ที่ 2.630 เท่า ซึ่งเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2563 ของบริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)

2.การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Correlation Analysis เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ซึ่งเป็นตัววัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวในเชิงเส้นตรง ว่ามีความสัมพันธ์มากหรือน้อยต่อกัน ซึ่งมีค่าตั้งแต่ 0 ถึง ± 1 ค่าใกล้ 0 หมายถึง มีความสัมพันธ์น้อย ค่าใกล้ 1 หมายถึง มีความสัมพันธ์มาก ในขณะที่เครื่องหมายจะแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์ เพื่อป้องกันการเกิด Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ตัวแปรอิสระไม่เป็นอิสระต่อกัน ส่งผลให้การทำนายตัวแปรตามผิดพลาด

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Correlation Analysis

Pearson Correlation								
	EBIT	CUR	TFA	GRO	NDT	LNTA	ROE	DE
EBIT	1	.286*	-.422**	.167	-.375**	.090	.616**	-.260*
CUR	.286*	1	-.410**	-.196	-.160	.015	.061	-.648**
TFA	-.422**	-.410**	1	.073	.620**	.482**	-.261*	.389**
GRO	.167	-.196	.073	1	.109	.145	.299*	.152
NDT	-.375**	-.160	.620**	.109	1	.030	-.280*	.071
LNTA	.090	.015	.482**	.145	.030	1	-.016	.101
ROE	.616**	.061	-.261*	.299*	-.280*	-.016	1	.173
DE	-.260*	-.648**	.389**	.152	.071	.101	.173	1

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีค่าอยู่ระหว่าง -0.648 ถึง 0.620 ซึ่งตัวแปรแต่ละตัวมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกิน 0.8 จึงไม่ทำให้เกิด Multicollinearity

3. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Multiple Regression Analysis แบบ Stepwise เพื่อใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มากกว่า 2 ตัวกับตัวแปรตามในลักษณะความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง เพื่อประเมินความแข็งแกร่งของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจ ปีโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ในช่วงปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2563 โดยมีสมการตามสมมติฐานดังนี้

$$Y = a + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + e$$

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Multiple Regression Analysis แบบ Stepwise

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.108	0.118		9.351	0.000		
CUR	-0.145	0.024	-0.570	-5.953	0.000	0.897	1.115
ROE	0.029	0.008	0.431	3.701	0.000	0.606	1.649
EBIT	-0.023	0.008	-0.363	-2.991	0.004	0.559	1.789
R = 0.734, R ² = 0.539, Adjusted R ² = 0.514, F = 21.805, P of F = 0.000*, Durbin-Watson = 1.557							

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม (DE) ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CUR), อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) ซึ่งตัวแปรอิสระเหล่านี้มีผลทำให้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เปลี่ยนแปลงได้ 53.9 % ค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.557 แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation โดยมีสมการพยากรณ์ดังนี้

$$DE = 1.108 - 0.023EBIT - 0.145CUR + 0.029ROE$$

ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ในช่วงปี พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2563 พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีทั้งหมด 3 ปัจจัยด้วยกันได้แก่

อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.145 และค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งหมายถึง หากอัตราส่วนสภาพคล่องเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 0.145 หน่วย ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.029 และค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งหมายถึง หากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 0.029 หน่วย ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.023 และค่า Sig. เท่ากับ 0.004 ซึ่งหมายถึง หากอัตรากำไรจากการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 0.023 หน่วย ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ สามารถสรุปผลการศึกษาวิจัยตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

1.อัตรากำไรจากการดำเนินงานกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ในทิศทางตรงกันข้าม

2.อัตราส่วนสภาพคล่องกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ในทิศทางตรงกันข้าม

3. อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4. อัตราการเติบโตกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

6. ขนาดของบริษัทกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

7. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ในทิศทางเดียวกัน

การอภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีทั้งหมด 3 ปัจจัยด้วยกัน ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน, อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานและสามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. อัตรากำไรจากการดำเนินงานกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และสอดคล้องกับงานวิจัยของนงลักษณ์ คัญชกวัฒน์ (2558), ญัฐญาดา คงสกุล (2560), ธนวันต์ มุสิกกุล (2560), ธาธีรัตน์ พลรักษ์ (2561) และ จุฑารัตน์ วงศ์สุวรรณ (2562) ที่พบว่าความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากเมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น จะทำให้บริษัทมีแหล่งเงินทุนจากภายในเพิ่มมากขึ้น เช่น กำไรสะสม จะทำให้มีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากภายนอกของบริษัทลดลง ทำให้การจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยการก่อหนี้จะลดลงด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) และขัดแย้งกับงานวิจัยของ ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2561) ที่พบว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. อัตราส่วนสภาพคล่องกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และสอดคล้องกับงานวิจัยของนางลักขณ์ คิณชกวัฒน์ (2558), ณัฐญาดา คงสกุล (2560), ธนวันต์ มุสิกกุล (2560), ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2561), จุฑารัตน์ วงศ์สุวรรณ (2562) และเกษมณี ร่วมชาติ (2562) ที่พบว่าสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากบริษัทที่มีสภาพคล่องที่ดี จะมีความสามารถในการชำระหนี้ในระยะสั้นดี จึงไม่จำเป็นต้องจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยการก่อหนี้ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory)

3. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ เนื่องจากบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นสูง อาจมาจากการก่อหนี้สูงทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ ซึ่งจะทำให้มีความเสี่ยงต่อการผิดชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย หากอยู่ในภาวะที่เศรษฐกิจไม่ดี และอาจส่งผลให้ผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับชำระคืนค่าหุ้นที่ลงทุนไปไม่ครบและมีความยุ่งยากในการจัดหาเงินทุนในอนาคต ขัดแย้งกับงานวิจัยของภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2561) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

1. อัตราส่วนสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินมากที่สุด ซึ่งการที่บริษัทมีสภาพคล่องที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ออกาสในการก่อหนี้ของบริษัทลดลง ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินลดลงด้วยเช่นกัน ในทางกลับกันหากบริษัทมีสภาพคล่องที่ต่ำมากเกินไป บริษัทย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้น ดังนั้นเพื่อลดความเสี่ยงทางการเงินที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทให้ได้มากที่สุด รวมทั้งบริหารบริษัทให้มีสภาพคล่องที่ดี ผู้ประกอบการสามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้ในการบริหารกิจการในด้านการปรับปรุงนโยบายและการจัดโครงสร้างทางการเงินให้มีความเหมาะสม โดยพิจารณาและวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ เช่น บริษัทจะทำการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากภายในของบริษัทก่อน เช่น กำไรสะสม หากเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากภายในของบริษัทไม่เพียงพอ บริษัทจึงค่อยทำการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยเรียงลำดับตามความปลอดภัย เพื่อลดต้นทุนทางการเงินที่จะเกิดขึ้นให้น้อยที่สุด

2. นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปใช้เป็นเครื่องมือประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจในการประเมินความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ เช่น การจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยการก่อหนี้จะเป็นการส่งสัญญาณที่ดีให้แก่นักลงทุนมากกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุน เนื่องจากการออกหุ้นเพิ่มทุนจะทำให้สิทธิการถือหุ้นนั้นกระจายออกไปผลตอบแทนที่ได้ลดลง

ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ซึ่งผลที่ได้ไม่สามารถครอบคลุมในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้ ดังนั้นจึงควรมีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเพิ่มเติม เพื่อเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม และขยายระยะเวลาในการศึกษา รวมทั้งควรนำปัจจัยด้านอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกั อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินที่นอกเหนือจากตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ไปใช้ในงานวิจัยในอนาคต ซึ่งจะช่วยให้ได้ข้อมูลที่มีคุณภาพและมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- จิราวัฒน์ แสงเป่า. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- จุฑารัตน์ วงศ์สุวรรณ. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์. สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ชนิศา มณีรัตน์รุ่งโรจน์ และ ขวัญกมล ดอนขวา. (2561). สาเหตุและผลของโครงสร้างทางการเงิน. วารสารการจัดการ มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์, 7(3), 1-14.
- ณัฐธาดา คงสกุล. (2560). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ธนวันต์ มุสิกกุล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย. สารนิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธนเดช มหโกไคย. (2552). รู้เท่าทันการเงิน เวลา อัตรา ความเสี่ยง. กรุงเทพฯ: บริษัท ธรรมนิติ เพรส จำกัด.
- ธารีรัตน์ พลรักษ์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นงลักษณ์ คิณชววัฒน์. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค. สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- บดินทร์ ธาดาภิจักรคุณ. (2559). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการรับเหมาก่อสร้าง. สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

- ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- วรกันต์ ทองสว่าง. (2554). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สินีธ อโศกบุญรัตน์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2550). การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพฯ: บริษัทโพไมนิ่ง จำกัด.
- เกศมณี ร่วมชาติ. (2562). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- Modigliani, F. & Miller, H.M. (1958). The cost of capital corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48, 264-297.
- Modigliani, F. & Miller, H.M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, C. & Majluf, S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, (13), 187-221.