

บทที่ 3

ขอบเขตการศึกษา วิธีการศึกษาและแผนการดำเนินงาน

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบริษัทที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีขอบเขตการศึกษา วิธีการศึกษาและแผนการดำเนินงาน ดังต่อไปนี้

3.1 ขอบเขตการศึกษา

3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

ศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบริษัทที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการบริษัทที่ดี คือ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับประกาศตามรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2549 และได้คะแนนที่อยู่ในช่วงระดับ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ”

3.1.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง ปี พ.ศ. 2550

3.2 วิธีการศึกษา

3.2.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาคั้งนี้จะเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ดังนี้

- 1) รวบรวมข้อมูลโดยการค้นคว้าจากเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งจากหนังสือวารสาร สิ่งพิมพ์ เอกสารอื่น ๆ และการค้นคว้าข้อมูลผ่านระบบอินเทอร์เน็ต
- 2) เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่ต้องการศึกษาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรืองบการเงินประจำปี ระหว่างปี พ.ศ. 2548 – 2550 จากเว็บไซต์ www.setsmart.com และรายชื่อของบริษัทที่เข้าร่วมโครงการบริษัทที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2549 ซึ่งเผยแพร่ในเว็บไซต์บริษัทหลักทรัพย์ไทย

3.2.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

จากข้อกำหนดของขอบเขตประชากรที่ใช้ในการศึกษาดังที่กล่าวข้างต้นแล้ว กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ไม่รวมถึงบริษัทดังต่อไปนี้

- 1) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ
- 2) บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 3 ปี
- 3) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ธนาคาร ประกันภัยและประกันชีวิต กองทุน เงินทุนและหลักทรัพย์ เนื่องจากมีข้อบังคับพิเศษที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ และบริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด ซึ่งอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการจะมีลักษณะโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากปกติ

จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างข้างต้น ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 906 ตัวอย่าง ดังตารางที่ 3-1 ดังนี้

ตารางที่ 3-1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ปี พ.ศ.	กลุ่มประชากรทั้งหมด** (1)	กลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัยและประกันชีวิต** (2)	บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน** (3)	บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบ 3 ปี (4)	กลุ่มตัวอย่างที่ถูกตัด Outliers * (5)	กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ทดสอบสมมติฐาน (6) = (1)-(2)-(3)-(4)-(5)
2548	468	68	41	27	30	302
2549	476	67	17	60	30	302
2550	475	66	21	56	30	302
รวม	1,419	201	79	143	90	906

หมายเหตุ * วิธีในการตัด Outliers โดยตัดค่าสูงสุดและต่ำสุดออกไม่เกินร้อยละ 10 ของ ประชากรทั้งหมด

**สถิติสำคัญตลาดทุนไทย (www.sec.or.th)

ในการพิจารณาค่าผิดปกติของกลุ่มตัวอย่างในตารางข้างต้น ผู้ศึกษาได้ทำการตัดกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลผิดปกติ (Outliers) โดยการตัดตัวแปรอิสระที่มีค่าสูงที่สุดและต่ำที่สุดออกไม่เกินร้อยละสิบของประชากรทั้งหมดแล้ว จึงทำการตัดข้อมูลแต่ละคู่ของข้อมูลนั้นออกทั้ง 3 ปี ก่อนทำการทดสอบ เพื่อป้องกันการนำกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าเกินปกติมาทำการทดสอบร่วมด้วย ซึ่งอาจทำให้ค่าที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยดังกล่าวเกิดความผิดพลาด

3.2.3 สมมติฐานในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ต้องการที่จะศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยโครงสร้างเงินทุนนั้น จะเป็นโครงสร้างที่แสดงมูลค่าและสัดส่วนของเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ ประกอบด้วย เงินทุนที่ได้จากการก่อหนี้สินระยะยาว หนี้กู้ยืม รวมกับเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ หนี้บุริมสิทธิ หนี้สามัญ กำไรสะสมและสำรองต่าง ๆ (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 2549) และโครงสร้างเงินทุนจะสะท้อนให้เห็นว่ากิจการใช้เงินทุนจากแหล่งใดมากที่สุด ซึ่ง Chaiyachantana and others (2005) ได้กล่าวไว้ในงานวิจัยเรื่องโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าหนี้สินสามารถช่วยลดปัญหาเรื่องต้นทุนความเป็นเจ้าของได้ เช่น ต้นทุนในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ในขณะที่เดียวกันการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดขึ้น เพื่อที่ที่ต้องการลดปัญหาเรื่องความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ดังนั้นหนี้สินและการกำกับดูแลกิจการที่ดีถูกนำมาใช้ในบทบาทที่เหมือนกัน คือนำมาควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหาร โดยเฉพาะในกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ต่ำนั้น ผู้ถือหุ้นต้องการนำหนี้สินมาใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมผู้บริหาร ซึ่งอาจจะมีจำนวนที่มากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับที่สูง

ถึงแม้ว่ากิจการจะสามารถใช้การกู้ยืมเงินเข้ามาเพื่อให้เกิดการตรวจสอบกิจการมากขึ้น อันจะเป็นการลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้เป็นเจ้าของกับผู้บริหาร แต่การกู้ยืมเงินในระดับที่สูงมากอาจทำได้ยาก เนื่องจากการกู้ยืมเงินทำให้เกิดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้เกิดจาก ผู้ถือหุ้นอาจมีแนวโน้มที่จะไปลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงที่สูง เนื่องจากโครงการความเสี่ยงสูงให้ผลตอบแทนสูง ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนในจำนวนที่สูงตามไปด้วย ซึ่งถ้าหากโครงการที่ผู้ถือหุ้นไปลงทุนแล้วไม่ประสบผลสำเร็จตามที่คาดหวังไว้ ทำให้เจ้าหนี้ต้องแบกรับความสูญเสียนี้ด้วย แต่ในขณะเดียวกันเจ้าหนี้ต้องการให้ผู้ถือหุ้นของกิจการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพื่อให้เจ้าหนี้ได้รับผลตอบแทนตามที่ระบุไว้ในสัญญา (Jensen and Meckling, 1976 อ้างถึงใน Crnigoj and Mramor, 2006) ในกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ต่ำ หรือมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่าง ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารภายในกิจการ ทำให้เจ้าหนี้ไม่มีความเชื่อมั่นที่จะให้กู้ยืมเงินได้ในจำนวนที่สูง แต่ในกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับที่สูงนั้น เจ้าหนี้จะมีความเชื่อมั่นว่าจะไม่เกิดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารภายในกิจการ ดังนั้นกิจการจึงมีความสามารถที่จะกู้ยืมเงินมาใช้ภายในกิจการได้เป็นจำนวนที่สูงกว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับที่ต่ำ ตามแนวคิดดังกล่าวจึงนำไปตั้งเป็นสมมติฐานที่แสดงความสัมพันธ์ทางบวกระหว่างหนี้สินในกิจการกับปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้

โดย Chaiyachantana and others (2005) ได้ทำการกำหนดคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยใช้ข้อกำหนด 51 ข้อ จาก Institutional Shareholder Services (ISS) แต่ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาจะกำหนดคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยพิจารณาจากบริษัทที่เข้าร่วมโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้รับการประกาศรายชื่อในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2549 และสมมติฐานของการศึกษาค้างนี้คือ

H1: การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2.4 ตัวแบบในการศึกษา

จากวัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อที่จะศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์หาค่าถดถอยแบบพหุคูณเพื่อวิเคราะห์ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ขึ้นไป (Relationship among Variables) มี 2 สมการ ดังต่อไปนี้

$$1) \text{DER} = \beta_0 + \beta_1 \text{GCG} + \beta_2 \text{PRF} + \beta_3 \text{LIQ} + \beta_4 \text{SIZ} + \beta_5 \text{GRW} + \beta_6 \text{AGE} + \beta_7 \text{TSD} + e$$

$$2) \Delta \text{DER} = \beta_0 + \beta_1 \text{GCG} + \beta_2 \text{PRF} + \beta_3 \text{LIQ} + \beta_4 \text{SIZ} + \beta_5 \text{GRW} + \beta_6 \text{AGE} + \beta_7 \text{TSD} + e$$

โดยที่	DER	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	ΔDER	คือ	อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	GCG	คือ	การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี
	PRF	คือ	ความสามารถในการทำกำไร
	LIQ	คือ	สภาพคล่องของกิจการ
	SIZ	คือ	ขนาดของกิจการ
	GRW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต
	AGE	คือ	อายุของกิจการ
	TSD	คือ	ประโยชน์ทางภาษี
	e	คือ	ความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม

จากตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาข้างต้นผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบไปด้วย ตัวแปรตาม 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ คือ การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี และตัวแปรควบคุม 6 ตัวแปร ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของกิจการ ขนาดของกิจการ อัตราการเจริญเติบโต อายุของกิจการ และประโยชน์ทางภาษี โดยมีเหตุผลในการเลือกกำหนดตัวแปรอยู่บนพื้นฐานของงานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีต และแนวคิด ดังต่อไปนี้

3.2.4.1 ตัวแปรตาม

การศึกษาครั้งนี้ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้เป็นตัวแปรตามในการศึกษา เนื่องจากอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่ากิจการใช้เงินทุนจากเงินกู้ยืมมากน้อยเพียงใด เมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งหากกิจการมีการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมากกว่าการนำแหล่งเงินทุนมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น อาจจะทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยจ่ายให้เจ้าหนี้ทุกงวด ซึ่งอาจจะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับส่วนของผู้ถือหุ้นได้ แต่ในกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสามารถในการกู้ยืมเงินได้ในจำนวนที่สูงกว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับที่ต่ำกว่า เนื่องจากกิจการจะไม่มี ความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร เจ้าหนี้จึงมีความเชื่อมั่นที่จะให้กู้เงินในจำนวนที่สูงกว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ต่ำ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงต้องการที่จะศึกษาว่ากิจการที่เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีจะมีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการหรือไม่ และมีการกำหนดตัวแปรตามดังนี้

ก) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DER)

โดยปกติอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะถูกนำมาใช้ประกอบการพิจารณาความเสี่ยงในการลงทุนของนักลงทุนได้ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่ากิจการใช้เงินทุนจากเงินกู้ยืมมากน้อยเพียงใดเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าสูงจะสะท้อนให้เห็นว่าเงินทุนในกิจการเกิดจากการกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งต้องทำให้บริษัทจะต้องนำรายได้ส่วนหนึ่งมาชำระดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ถ้าหากยอดเงินกู้ยืมสูง ดอกเบี้ยจ่ายก็ย่อมที่จะสูงตามไปด้วยจนอาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างเต็มที่ ดังนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะคำนวณโดย หนี้สินจะใช้มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินจากการกู้ยืมระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้นจะใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

ข) อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Change in Debt to Equity Ratio: Δ DER) อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นถูกนำมาใช้เป็นตัวแปรตามในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อช่วยให้สามารถคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจนักลงทุนจะนำค่าของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในปีปัจจุบันไปเปรียบเทียบกับ

อัตราส่วนดังกล่าวในระยะเวลาเดียวกันของปีก่อนๆ รวมถึงการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนโดยเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย (ธนาคารกสิกรไทย ระบบออนไลน์, 2551) ดังนั้นเพื่อพิจารณาถึงความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุนของบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนโดยเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมว่ามีความสัมพันธ์กับกิจการที่เข้าร่วม โครงการบรรษัทภิบาลที่ดีเพียงใด ผู้ศึกษาจึงได้นำอัตราส่วนเปลี่ยนแปลงหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้เป็นตัวแปรตามมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ โดยอัตราส่วนดังกล่าวจะสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\Delta_{\text{DER}} = \frac{\text{DER} - \text{DER (Average)}}{\text{DER (Average)}}$$

โดยที่ DER = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ
 DER (Average) = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยเฉลี่ยในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

3.2.4.2 ตัวแปรอิสระที่สนใจในการศึกษา (Interested Independent Variable)

ก) การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี (Participated in the Corporate Governance Program: GCG) Chaiyachantana and others (2005) ได้กำหนดคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยใช้ข้อกำหนด 51 ข้อ จาก Institutional Shareholder Services (ISS) แต่ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจะกำหนดคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยพิจารณาจากบริษัทที่เข้าร่วม โครงการบรรษัทภิบาลที่ดี หมายถึง บริษัทที่เข้าร่วม โครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้รับการประกาศรายชื่อในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2549 ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้กำหนดตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ที่ใช้แทนบริษัทเข้าร่วม โครงการบรรษัทภิบาล ดังนี้

บริษัทเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะถูกแทนค่าเท่ากับ 1
 บริษัทไม่เข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะถูกแทนค่าเท่ากับ 0

3.2.4.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ก) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability: PRF) การที่กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะแสดงให้เห็นว่า กิจการมีกำไรที่สูงและจะทำให้เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นในการปล่อยเงินกู้ยืมว่าจะได้รับชำระเงินกู้และดอกเบี้ยตามกำหนดได้มากกว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ต่ำ ซึ่งสอดคล้องการผลการศึกษาของ Mallikarjunappa and Goveas (2007) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยกิจการที่ความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีความหมายว่ากิจการมีความสามารถในการก่อหนี้สูงตามด้วย ในการศึกษานี้จะวัดความสามารถในการทำกำไรโดยใช้

อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Earning Before Interest and Tax: EBIT) ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$PRF = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ข) สภาพคล่อง (Liquidity: LIQ) กิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนในจำนวนมาก มักจะมีการนำสินทรัพย์หมุนเวียนนั้นมาใช้ในการจัดหาเงินทุนของกิจการแทนที่จะใช้วิธีการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม ดังนั้นกิจการที่มีสภาพคล่องสูงย่อมมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระดับที่ต่ำ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ozkan (2001) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างสภาพคล่องของกิจการกับการตัดสินใจในการกู้ยืมเงินของกิจการ โดยการศึกษานี้จะวัดสภาพคล่องของกิจการโดยใช้อัตราส่วนสภาพคล่อง ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$LIQ = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

ค) ขนาดของกิจการ (Size: SIZ) กิจการที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะได้รับความน่าเชื่อถือจากเจ้าหนี้ในการให้กู้ยืมเงินมากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ferri and Jones (1979), Pandy (2000) และ Gonenc (2003) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการเข้าถึงตลาดทุนได้ง่ายและสามารถกู้ยืมเงินได้ในเงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก เนื่องจาก Pandy (2000) ได้ทำการสำรวจแล้วพบว่ายอดขายมักจะถูกเสนอให้นำมาใช้ในการวัดขนาดของกิจการมากกว่าจำนวนสินทรัพย์รวมของกิจการ เพราะยอดขายจะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าที่เป็นปัจจุบันมากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ โดยในการศึกษาครั้งนี้จะนำค่าลอการิทึมของยอดขาย (Natural Log of Sales) มาใช้วัดขนาดของกิจการ

ง) อัตราการเจริญเติบโต (Growth: GRW) กิจการที่มีโอกาสเจริญเติบโตในอนาคตย่อมมีแนวโน้มที่จะอาศัยเงินลงทุนส่วนมากจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Rajan and Zingales, 1995 อ้างถึงใน Hyesung, Almas and Dany, 2006) โดยปกติกิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในจำนวนที่สูง ผู้เป็นหุ้นส่วนของกิจการมีแนวโน้มที่จะไม่ลงทุนในกิจการ เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้เป็นหุ้นส่วนนั้น จะถูกนำไปจ่ายผลตอบแทนให้กับเจ้าหนี้แทนที่จะจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้เป็นหุ้นส่วน (Myers, 1984) กิจการที่มีการอัตราการเจริญเติบโตด้วยผลกำไรที่สูงจะมีแนวโน้มในการนำผลกำไรไปลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติม เพื่อขยายการลงทุนให้ได้ผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นในกิจการที่มีการเจริญเติบโตที่รวดเร็วด้วยผลกำไรที่สูง โครงสร้างของเงินทุนนั้นจะขึ้นอยู่กับส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน ดังที่กล่าวมาข้างต้นจะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างอัตราการเจริญเติบโตกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน

ของผู้ถือหุ้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จะวัดการเจริญเติบโตโดยใช้อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$GRW = \frac{Assets_t - Assets_{t-1}}{Assets_{t-1}}$$

โดยที่ $Assets_t$ = สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ t

$Assets_{t-1}$ = สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ t-1

จ) อายุของกิจการ (Age: AGE) ในประเทศที่มีการพัฒนาแล้วกิจการขนาดเล็ก และเพิ่งเริ่มก่อตั้งต้องการที่จะหาเงินกู้ที่มีต้นทุนที่สุด ด้วยเหตุที่ว่ากิจการสามารถที่จะเข้าหาแหล่งเงินกู้ได้ง่ายภายใต้การดำเนินงานนโยบายของแต่ละอุตสาหกรรมในประเทศเหล่านี้ (Huismand and Hermes, 1997 อ้างถึงใน Bhaduri, 2002) กิจการที่เพิ่งเริ่มก่อตั้งใหม่มักจะเผชิญกับปัญหาอย่างมากเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล กล่าวคือ ผู้บริหารจะมีข้อมูลในตลาดทุนที่น้อยกว่านักลงทุน ดังนั้นกิจการที่เพิ่งเริ่มก่อตั้งจึงมักจะหลีกเลี่ยงการใช้แหล่งเงินทุนในตลาดทุน และหันไปใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากหนี้สินแทน (Bhaduri, 2002) ด้วยเหตุนี้อาจจะมีความเป็นไปได้ว่าอายุของกิจการจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การศึกษาครั้งนี้จะใช้อายุของแต่ละกิจการเป็นตัวชี้วัด โดยใช้ตัวแปรหุ่นตามข้อกำหนดที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

กิจการที่มีอายุต่ำกว่า 10 ปี จะมีค่าเท่ากับ 0

กิจการที่มีอายุมากกว่า 10 ปี จะมีค่าเท่ากับ 1

ข) ประโยชน์ทางภาษี (Tax Shields: TSD) Modigliani และ Miller (1963 อ้างถึงใน Kinga, 2007) ได้กล่าวว่า บริษัทที่ต้องการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินงานนั้นมีแรงจูงใจที่จะจัดหาเงินทุนจากหนี้สินมากกว่าจัดหาจากส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากหลักของภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่กล่าวว่า ดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สิน สามารถนำมาเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทได้ แต่ในขณะที่เงินปันผลไม่สามารถนำมาเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทได้ ส่วน De Angelo and Masulis (1980 อ้างถึงใน Kinga, 2007) อธิบายไว้ว่าค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ถาวร และค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา สามารถนำมาใช้เป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทได้เช่นเดียวกับดอกเบี้ยจ่าย ด้วยเหตุนี้ De Angelo and Masulis (1980 อ้างถึงใน Kinga, 2007) จึงนำค่าใช้จ่ายดังกล่าวมาใช้เป็นตัวแทนของผลประโยชน์ทางภาษี และ Hyesung and others (2006) ได้กล่าวไว้ในงานวิจัยว่ากิจการมักจะใช้ผลประโยชน์ทางภาษีจากค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ถาวร ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา และค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายต่าง ๆ มากกว่าการใช้ผลประโยชน์ทางด้านภาษีจากดอกเบี้ยจ่าย ในการศึกษาครั้งนี้จะนำอัตราส่วนของค่าเสื่อมราคา

สินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมาใช้เป็นตัวชี้วัดประโยชน์ทางภาษี อัตราส่วนดังกล่าวจะสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$TSD = \frac{\text{ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ถาวร}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

จากวิธีการศึกษาข้างต้นผู้ศึกษาคาดว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระเป็นดังตารางที่ 3-2 ดังนี้

ตารางที่ 3-2 ผลการศึกษาที่คาดหวังระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	CGC	PRF	LIQ	SIZ	GRW	AGE	TSD
DER	+	+	-	+	-	-	-
Δ DER	+	+	-	+	-	-	-

หมายเหตุ + : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับตัวแปรตาม

- : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับตัวแปรตาม

3.2.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและการประมวลผล

การศึกษานี้มีขั้นตอนในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

- 1) ใช้สถิติเชิงพรรณนาในการหาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Medium) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของ ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามทุกตัว
- 2) ใช้สถิติเชิงอนุมานในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient) และค่า t-test ว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่

3.3 แผนการดำเนินงาน

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาได้มีแผนการดำเนินงานในการศึกษาเป็นดังตารางที่ 3-3 ดังนี้

ตารางที่ 3-3 แผนการดำเนินงานในการศึกษา

ขั้นตอนการดำเนินงาน	เดือนที่ 1				เดือนที่ 2				เดือนที่ 3				เดือนที่ 4			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
ศึกษาทฤษฎี งานวิจัยและข้อมูลที่เกี่ยวข้อง	→															
เก็บรวบรวมข้อมูล				→												
วิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผล								→								
จัดทำและนำเสนอรายงาน													→			

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved