

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่อง โครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษาประเทศไทยมีขั้นตอนและวิธีดำเนินการวิจัยตามลำดับดังนี้

3.1 ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในวิจัย และโมเดลที่ใช้ในการวิจัย

3.3 สมมุติฐานของการวิจัย

3.1 ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

3.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยกำหนดการจัดการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมของธุรกิจขนาดย่อมในประเทศไทยกลุ่มการผลิต เป็นกิจการขนาดย่อมคือมีขนาดสินทรัพย์ถาวรไม่เกิน 50 ล้านบาท ในกลุ่มการผลิตจำนวน 193 กิจการ ซึ่งมีข้อมูลที่ต้องการครบถ้วนสำหรับช่วงเวลา 4 ปี คือระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 รวม 772 ตัวอย่าง ในการศึกษาวิจัยกำหนดการจัดการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมของธุรกิจขนาดย่อมในประเทศไทยกลุ่มการค้าก่อสร้างเป็นกิจการขนาดย่อมในกลุ่มการค้าก่อสร้างจำนวน 200 กิจการ ซึ่งมีข้อมูลที่ต้องการครบถ้วนสำหรับช่วงเวลา 4 ปี คือระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 รวม 800 ตัวอย่าง ในในการศึกษาวิจัยกำหนดการจัดการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมของธุรกิจขนาดย่อมในประเทศไทยกลุ่มโรงแรมเป็นกิจการขนาดย่อมในกลุ่มโรงแรมจำนวน 200 กิจการ ซึ่งมีข้อมูลที่ต้องการครบถ้วนสำหรับช่วงเวลา 4 ปี คือระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 รวม 800 ตัวอย่าง กิจการที่เป็นตัวอย่างจะไม่รวมวิสาหกิจขนาดกลาง หรือบริษัทขนาดใหญ่

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย และโมเดลที่ใช้ในการวิจัย

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่นำมาซึ่งนำมาซึ่งตัวแปรในงานวิจัยนี้มี 2 ทฤษฎีคือ Static Trade-Off theory กล่าวว่าบริษัทจะกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ซึ่งบริษัทต้องเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ประโยชน์จากภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ประโยชน์ของหนี้สินคือช่วยลดภาษี ซึ่งต้องพยายามปรับให้สมดุลกับต้นทุนของการล้มละลาย (bankruptcy costs) (Kim 1978; Kraus and Litzenberger, 1973) และ ต้นทุนตัวแทน (agency costs) อีกทฤษฎีคือ pecking order theory มาจากความอสมมาตรของข้อมูล (asymmetric information) นั่นคือผู้จัดการหรือผู้บริหารทราบเกี่ยวกับแนวโน้มอนาคต ความเสี่ยง และมูลค่าของบริษัทมากกว่านักลงทุนภายนอก ถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ จะจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยในขั้นแรกจะกู้ยืมจากธนาคาร หลังจากนั้นจะใช้หนี้สาธารณะ และแหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นทุน ดังนั้นบริษัทที่มีกำไรจึงมีแนวโน้มที่จะจัดหาเงินทุนจากหนี้สินเพื่อมาลงทุนในโครงการใหม่น้อยเพราะบริษัท

เหล่านี้มีเงินทุนเพียงพอในรูปกำไรสะสม จากสองทฤษฎีนี้สามารถนำมากำหนดตัวแปรและโมเดลที่ใช้ในการวิจัยดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

3.2.1 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย และ โมเดลที่ใช้ในการวิจัยสำหรับกำหนดปัจจัยของบริษัทที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน

3.2.1.1 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยเพื่อศึกษาปัจจัยของบริษัทที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจขนาดย่อม ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนแสดงภาระหนี้สินของกิจการ และ 2) ปัจจัยของกิจการที่กำหนดโครงสร้างเงินทุน

1. อัตราส่วนแสดงภาระหนี้สินของกิจการ

อัตราส่วนแสดงภาระหนี้สินของกิจการที่ใช้ในการวิจัยนี้คืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม :ซึ่งอัตราส่วนนี้คำนวณจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นคำนวณจากหนี้สินระยะสั้นหารด้วยสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวคำนวณจากหนี้สินระยะยาวหารด้วยสินทรัพย์รวมซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Omran and Pointon, 2009; Ebaid, 2009)

2. ปัจจัยของกิจการที่กำหนดโครงสร้างเงินทุน

ปัจจัยของบริษัทที่น่าจะมีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีดังต่อไปนี้

1) ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability: PROF)

Myers (1984) กล่าวว่าบริษัทพอใจที่จะจัดหาเงินทุนจากกำไรสะสมเป็นอันดับแรก ถัดมาคือจากการกู้ยืม ลำดับสุดท้ายคือจากการออกหุ้นสามัญใหม่ ตามมุมมองนี้ซึ่งคือมุมมองของ pecking order theory กำไรของบริษัทที่สะสมไว้จะเป็นตัวกำหนดนโยบายหนี้สิน ดังนั้นตาม pecking order theory คาดว่าความสามารถในการทำกำไรมีผลในทางลบกับโครงสร้างเงินทุน อย่างไรก็ตาม static trade-off theory บริษัทเลือกที่จะกู้ยืมมากเพื่อต้องการได้ประโยชน์จากการที่ดอกเบี้ยจ่ายช่วยประหยัดภาษี ดังนั้นตามทฤษฎีนี้คาดว่าความสามารถในการทำกำไรมีผลในทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน มีงานวิจัยจำนวนมากยืนยันความสามารถในการทำกำไรมีผลในทางลบกับโครงสร้างเงินทุน (Titman and Wessels 1988; Friend and Lang 1988; Rajan and Zinglaes 1995; Campbell and Jerzemowska 2001; Bevan and Danbolt 2002; Abor, 2005; Abor, 2007)ในงานวิจัยนี้ใช้ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวประมาณความสามารถในการทำกำไรของบริษัทซึ่งในงานวิจัยนี้ได้จากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีหารด้วยสินทรัพย์รวม

2) สภาพคล่อง (Liquidity :LIQUI)

ตามมุมมองของ pecking order theory การมีแหล่งเงินทุนภายในนอกจากจะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรแล้วยังแสดงถึงสภาพคล่อง ดังนั้นตาม pecking order theory คาดว่าสภาพคล่อง มีผลในทางลบกับโครงสร้างเงินทุน(Titman and Wessels 1988; Friend and Lang 1988; Rajan and Zinglaes 1995; Campbell and Jerzemowska 2001; Bevan and Danbolt 2002) อย่างไรก็ตาม Jensen (1986) กล่าวว่าบริษัทที่มีเงินสดมากควรจะกู้ยืมเพื่อป้องกันไม่ให้ผู้จัดการเอาเงินสดไปใช้อย่างเปล่าประโยชน์ ซึ่ง

แสดงเป็นนัยว่าสภาพคล่อง มีผลในทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน มีงานวิจัยจำนวนมากยืนยันสภาพคล่องมีผลในทางลบกับโครงสร้างเงินทุน (Titman and Wessels 1988; Friend and Lang 1988; Rajan and Zinglaes 1995; Campbell and Jerzemowska 2001; Bevan and Danbolt 2002) งานวิจัยนี้ใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแทนของสภาพคล่องของบริษัท

3) ขนาดของบริษัท

มีนักวิจัยหลายท่านกล่าวว่าอัตราส่วนหนี้สินอาจมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท

Warmer (1977) แสดงว่าบริษัทที่ใหญ่มีแนวโน้มที่จะมีอัตราส่วนหนี้สินสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก แต่มีโอกาที่จะล้มละลายน้อยกว่า Wessels (1988) รายงานว่าบริษัทใหญ่มีโอกาสน้อยที่จะล้มละลาย เนื่องจากบริษัทมีการกระจายการลงทุน (diversified) ดังนั้นน่าจะมีผลทางบวกระหว่างขนาดและอัตราหนี้สินของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ Smith (1977) พบว่าต้นทุนของหนี้สินสำหรับกิจการขนาดเล็กสูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ งานวิจัยของ Harris and Ravivs (1991), Rajan and Zingales (1995), Wald (1999), and Booth et al. (2001), Deari and Deari (2009), Afza & Hussain (2011) สนับสนุนว่าบริษัทขนาดใหญ่มีหนี้สินสูง ยิ่งไปกว่านั้นต้นทุนการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินและหุ้นสามัญมีผลในทางลบกับขนาดของกิจการ บริษัทขนาดใหญ่จะสามารถลดต้นทุนในการจัดหาเงินกู้ระยะยาว (Chen, 2004). ตามปกติบริษัทขนาดใหญ่ชอบจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมระยะยาว ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กจะจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมระยะสั้น (Marsh, 1982) Myers and Majluf (1984) รายงานว่าความอสมมาตรของข้อมูลจะน้อยกว่าในบริษัทขนาดใหญ่ ดังนั้นบริษัทเหล่านี้จึงมีแรงจูงใจที่จะจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญมากกว่าหนี้สิน มีงานวิจัยจำนวนมากที่รายงานความสัมพันธ์ทางบวกระหว่างขนาดของบริษัทกับระดับหนี้สิน (Rajan and Zingales 1995; Barclay and Smith 1996; Bevan and Dobolt 2002) ยิ่งไปกว่านั้น Bevan and Danbolt (2002) พบว่าความสัมพันธ์ขึ้นอยู่กับลักษณะของกู้ยืม ความสัมพันธ์ควรจะเป็นบวกถ้าเป็นหนี้สินระยะยาว และเป็นความสัมพันธ์ทางลบถ้าเป็นหนี้สินระยะสั้น งานวิจัยนี้ใช้ \log ของสินทรัพย์รวม โดยคาดว่าขนาดของบริษัทมีผลทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

4) ความเสี่ยงทางธุรกิจ

เป็นที่ยอมรับว่าหนี้สินมีผลต่อการเพิ่มความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท และอาจทำให้บริษัทล้มละลายได้ บริษัทที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานสูงมีโอกาสสูงที่จะเกิดภาวะล้มละลาย จากการที่ความเสี่ยงจากการไม่สามารถชำระหนี้ได้เกี่ยวข้องกับที่รายได้ไม่แน่นอน ทำให้ผู้บริหารที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงพยายามหลีกเลี่ยงที่จะมีหนี้สินเกินความจำเป็น ตาม pecking order theory ทำนายว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่แน่นอนจะพยายามสะสมเงินสดในปีที่ผลการดำเนินงานที่ดีเพื่อหลีกเลี่ยงการลงทุนที่น้อยในอนาคต (Qian et al. , 2007) ดังนั้นจึงคาดว่ามีความสัมพันธ์ทางลบระหว่างความเสี่ยงกับอัตราส่วนหนี้สิน ในงานวิจัยนี้ความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท แม้ว่า Hsia (1981) จะพบความสัมพันธ์ทางบวก งานวิจัยนี้ความ

เสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัทวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี หรือ กำไรจากการดำเนินงานสำหรับช่วงสี่ปี จากนั้นนำมาหารด้วยสินทรัพย์รวม

5) โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท

มีนักวิจัยจำนวนมาก (Jensen and Meckling, 1976; Myers, 1977; and Stulz, 1990) กล่าวว่าหนี้สินมีผลในทางลบกับโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่กำลังเจริญเติบโตมีโอกาสนในการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงโดยที่เจ้าหนี้เป็นผู้รับความเสี่ยง ตาม pecking order theory บริษัทที่มีการเจริญเติบโตสูง จะมีความต้องการเงินทุนมากขึ้น บริษัทเหล่านี้จะออกหุ้นที่มีปัญหาน้อยกว่ากับความไม่สมมาตรของข้อมูลเช่นหนี้สินระยะสั้น บริษัทที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตมาก จะกู้ยืมมากซึ่งสอดคล้องกับ Pecking Order theory ที่กล่าวว่ามีผลในทางบวกระหว่างการกู้ยืมและโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท ผลงานวิจัยที่ผ่านมาสนับสนุนว่ามีผลในทางลบระหว่างหนี้สินและอัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (Titman and Wessels (1988); Rajan and zingales (1995), Barclay and Smith (1996)) ผลงานวิจัยที่ผ่านมาสนับสนุนว่ามีผลในทางบวกระหว่างหนี้สินและอัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (Rajan and Zingales, 1995; Wald, 1999) งานวิจัยนี้ใช้อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายเป็นตัวประมาณอัตราการเจริญเติบโตของบริษัท

6) โครงสร้างสินทรัพย์

บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวรมากสามารถกู้ยืมได้ง่ายเนื่องจากสามารถใช้สินทรัพย์ถาวรเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน ธนาคารอาจลดดอกเบี้ยเงินกู้ให้บริษัทที่มีกลุ่มสินทรัพย์ถาวรที่หลากหลาย Jensen and Meckling (1977) พบว่ามีผลในทางบวกระหว่างอัตราส่วนหนี้สินกับความสามารถของการค้ำประกันหนี้สิน ถ้าต้องการหาสินทรัพย์มาค้ำประกันหนี้สิน ผู้ยืมจะใช้เงินที่กู้ยืมมาเพื่อโครงการที่กำหนดเลย ซึ่งเป็นการลดลงของปัญหาตัวแทน (agency problems) ตาม Static trade off theory เชื่อว่าควรจะมีผลในทางบวกระหว่างสินทรัพย์ค้ำประกันกับหนี้สิน ในทางตรงกันข้ามตาม pecking order theory ทำนายว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ค้ำประกันมากน่าจะทำให้ปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูลน้อยลง ดังนั้นจึงน่าจะกู้ยืมน้อยลง ดังนั้นตาม pecking order theory เชื่อว่าควรจะมีผลในทางลบระหว่างสินทรัพย์ค้ำประกันกับหนี้สิน ผลที่ได้จากงานวิจัยในประเทศที่พัฒนา ยืนยันความสัมพันธ์ทางบวก (Rajan and Zingales, 1995; Titman and Wessels, 1988) Afza and Hussain (2011) พบความสัมพันธ์ในทางบวก อย่างไรก็ตาม Campbell and Jerzemowska (2001) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างสินทรัพย์ค้ำประกันกับหนี้สิน และ Nivorozhkin (2004) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างสินทรัพย์ค้ำประกันกับหนี้สิน Bevan and Danbolt (2002) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินกับมูลค่าสินทรัพย์ค้ำประกันขึ้นอยู่กับวิธีการวัดหนี้สิน เขาพบว่าความสัมพันธ์ในทางบวกกับหนี้สินระยะยาว แต่มีผลในทางลบกับหนี้สินระยะสั้น งานวิจัยนี้ใช้อัตราส่วนระหว่าง ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแทนมูลค่าสินทรัพย์ค้ำประกัน ตาม pecking order theory

7) ประโยชน์จากภาษี

Modigliani and Miller (1963) กล่าวว่าบริษัทควรจะมีมูลค่าทางการเงินสูงโดยการกู้ยืมทั้งหมดเพื่อจะได้ประโยชน์จากการประหยัดภาษีของดอกเบี้ย นักวิจัยส่วนใหญ่เห็นว่าประโยชน์จากภาษีมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สิน อัตราภาษีที่สูงทำให้บริษัทที่มีกำไรสูงต้องการจะได้ผลประโยชน์จากการประหยัดภาษี ตาม static trade-off theory มีผลทางบวกระหว่างอัตราภาษีกับหนี้สิน อย่างไรก็ตามนักวิจัยเช่น Miller (1977), Fama and French (1998) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างประโยชน์จากการประหยัดภาษีกับการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน ในงานวิจัยนี้อัตราภาษีของบริษัทคำนวณจากภาษีที่บริษัทเสียหารด้วยกำไรก่อนภาษี

1.8) อายุกิจการ

อายุของบริษัทเป็นเครื่องมือในการวัดชื่อเสียงอย่างหนึ่งในโมเดลโครงสร้างเงินทุน ก่อนที่จะให้กู้ยืมธนาคารจะประเมินความน่าเชื่อถือของผู้ประกอบการ เนื่องจากผู้ประกอบการตามปกติจะลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงด้วยความหวังว่าจะมีอัตรากำไรสุทธิสูง เพื่อจะลดปัญหานี้ Diamond (1989) เสนอให้ใช้ชื่อเสียงของบริษัท เขาพิจารณาว่าชื่อเสียงของบริษัทเกิดจากการสะสมมานานหลายปี ผู้บริหารหลายรายที่กังวลกับชื่อเสียงจะระมัดระวังการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจะเลือกลงทุนที่เสี่ยงน้อยกว่าดังนั้นจะช่วยลดต้นทุนตัวแทน (agency costs) มีความเป็นไปได้ 2 ประการเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกู้ยืมกับอายุ ประการแรกบริษัทที่อายุมากจะมีอัตราส่วนหนี้สินที่สูงเนื่องจากเป็นที่รู้จักในวงการ และเป็นที่รู้จักของผู้ให้กู้ยืม ในขณะที่ผู้ประกอบการประการที่สองบริษัทที่มีอายุมากน่าจะมีอัตราส่วนหนี้สินที่ต่ำเนื่องจากมีแหล่งเงินทุนของตนเอง Petersen และ Rajan (1994) อ้างใน Deari & Deari (2009) พบว่ามีผลในทางตรงข้ามระหว่างอายุกับการกู้ยืม Barton et. al. (1989) อ้างใน Deari & Deari (2009) พบว่าบริษัท mature companies จะมีประสิทธิภาพความไม่แน่นอนของรายได้ ดังนั้นบริษัทเหล่านี้น่าจะมีหนี้สิน

3.2.1.2 โมเดลที่ใช้ในการวิจัย

โมเดลที่ใช้ในการกำหนดปัจจัยกำหนดการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมของธุรกิจขนาดย่อมในประเทศไทย คือ Multiple regression โดยที่โมเดลอยู่ในรูปแบบ

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_7 X_7 + \epsilon$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_7 X_7 + \epsilon$$

$$Y_3 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_7 X_7 + \epsilon$$

โดย

Y_1 แทน อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม (STD)

Y_2 แทน อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTD)

Y_3 แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TTD)

β_0 แทน ค่าคงที่

β_1 แทน ประสิทธิภาพการทำกำไร

β_2 แทน สภาพคล่อง

β_3 แทน ขนาดของบริษัท

- β_4 แทน ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน
- β_5 แทน โครงสร้างสินทรัพย์
- β_6 แทน โอกาสในการเจริญเติบโต
- β_7 แทน ประโยชน์จากการประหยัดภาษี
- β_8 แทน อายุกิจการ

3.3 สมมุติฐานของการวิจัย

3.3.1 สมมุติฐานการวิจัยสำหรับปัจจัยของบริษัทที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
ตามทฤษฎี Static trade off มีสมมุติฐานดังต่อไปนี้

สมมุติฐานที่ 1

ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีผลทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 2

สภาพคล่องมีผลทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 3

ขนาดของบริษัทมีผลทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 4

ความเสี่ยงมีผลทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 5

โอกาสในการเจริญเติบโตมีผลทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 6

โครงสร้างสินทรัพย์มีผลทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 7

ประโยชน์จากภาษีมีผลทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

ตามทฤษฎี Pecking Order มีสมมุติฐานดังต่อไปนี้

สมมุติฐานที่ 1

ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีผลทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 2

สภาพคล่องมีผลทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 3

ขนาดของบริษัทมีผลทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 4

ความเสี่ยงมีผลทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 5

โอกาสในการเจริญเติบโตมีผลทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

สมมุติฐานที่ 6

โครงสร้างสินทรัพย์มีผลทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน