

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไทย



นายพันธุ์นิวัต เหนียนเฉลย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2543

ISBN 974-13-1276-8

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN THAILAND

Mr. Panniwat Neanchaleay

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics in Economics

Department of Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2000

ISBN 974-13-1276-8

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไทย

โดย

นาย พันธุ์นิวัต เหนียนเฉลย


สาขาวิชา

เศรษฐศาสตร์

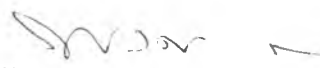
อาจารย์ที่ปรึกษา

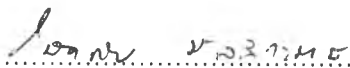
รองศาสตราจารย์ ดร. โสติดิธร มัลลิกะมาส


คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยรับเป็นส่ว
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

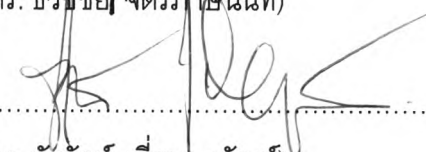
 คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร. สุทธิพันธ์ จิราธิวัฒน์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. พงศา พรชัยวิเศษกุล)

 อาจารย์ที่ปรึกษา
(รองศาสตราจารย์ ดร. โสติดิธร มัลลิกะมาส)

 กรรมการ
(ดร. ธวัชชัย จิตรภากรณ์)

 กรรมการ
(ดร. ชัยรัตน์ เขี่ยมกุลวัฒน์)

พันธุ์นิติ เวียนเฉลย : ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไทย
(Determinants of Capital Structure in Thailand) อ. ที่ปรึกษา : รศ. ดร. โสติธร มัลลิกะ
มาส, 103 หน้า. ISBN 974-13-1276-8.

การศึกษานี้เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไทย โดยโครงสร้างเงินทุนอธิบายได้ด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทางบัญชีซึ่งรวบรวมข้อมูลจากงบดุลของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกิจการภาคการเงิน จำนวน 282 กิจการ โดยใช้การวิเคราะห์โมเดลความสัมพันธ์โครงสร้างเชิงเส้นหรือโมเดลลิสเรล (Linear structural relation or linear structural equation model: LISREL)

จากการวิเคราะห์คุณสมบัติกิจการกับสัดส่วนหนี้สินต่อทุน พบว่าปัจจัยภาวะทางภาษี, การลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ, ขนาดกิจการและความสามารถในการทำกำไร ไม่สามารถอธิบายโครงสร้างเงินทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ปัจจัยความอ่อนแอทางการเงินเท่านั้นที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน โดยมีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.50 กล่าวคือ ถ้ากิจการมีความอ่อนแอมากขึ้นจะเป็นปัจจัยที่กำหนดให้กิจการใช้สัดส่วนหนี้สินมากขึ้น ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานก่อนการศึกษา ทั้งนี้อาจเนื่องจากตลาดทุนในประเทศไทยไม่เป็นทางเลือกที่ดีในการจัดหาแหล่งเงินทุน เพราะตลาดทุนมีลักษณะที่ไม่สมบูรณ์ เช่น มีขนาดเล็ก มีความไม่เท่าเทียมกันทางด้านข้อมูล ดังนั้นการแก้ไขโครงสร้างเงินทุนจากภาระหนี้สินที่มากเกินไปสำหรับประเทศไทย ควรใช้มาตรการพัฒนาตลาดทุนเพื่อให้มีการใช้ส่วนทุนเพิ่มมากขึ้น

ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์..... ลายมือชื่อนิติ.....พันธุ์นิติ เวียนเฉลย.....
สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
ปีการศึกษา.....2543..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

4285588029 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD: CAPITAL STRUCTURE / DEBT / EQUITY / LISREL / POLICY

PANNIWAT NEANCHALEAY : DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN THAILAND. THESIS ADVISOR : ASSOC. PROF. SOTHITORN MALLIKAMAS, Ph.D. 103 pp. ISBN 974-13-1276 -8.

This thesis analyses the determinants of firms' capital structure, debt-equity ratio, in Thailand. Data are from the balance sheet of 282 listed firms in the stock exchange of Thailand, excluding firms in financial sector. We use Linear Structural Relation or Linear Structural Equation Model (LISREL) to estimate relationships models:

We find that tax, investment inefficiency, firm size and profitability cannot statistically explain capital structure. We find that the financial distress variable with the coefficient of 0.50 has statistically positive effect on capital structure. This result contradicts to our hypothesis, and might imply that Thailand market may be relatively small and suffer from imperfect information to attract investors. We suggest that Thailand should improve capital market for increase equity financing opportunities.

Department.....Economics..... Student's signature...Panniwat Neanchaleay.....
Field of study.....Economics..... Advisor's signature...Sotthitorn Mallikamas.....
Academic year2000..... Co-advisor's signature.....-.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของรองศาสตราจารย์ ดร. โสติดิธร มัลลิกะมาส อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ ญัฐฐภรณ์ หลาวทอง อาจารย์ประจำคณะครุศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆ ในการวิจัยมาด้วยดีตลอด และเนื่องจากทุนการวิจัยครั้งนี้บางส่วนได้รับมาจากทุนอุดหนุนการวิจัยของธนาคารกสิกรไทย จึงขอขอบพระคุณธนาคารกสิกรไทยมา ณ ที่นี้ด้วย

ทำยนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอกราบขอบพระคุณ บิดา-มารดา ซึ่งสนับสนุนในด้านการเงินและให้กำลังใจแก่ผู้วิจัยเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา

พันธุนิวัต เหนียนเฉลย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฌ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่	
1. บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
1.3 ขอบเขตการวิจัย	5
1.4 สมมติฐานเบื้องต้น	5
1.5 เนื้อหาของการวิจัย	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
2. วรรณกรรมปริทัศน์	7
3. ลักษณะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	16
3.1 โครงสร้างเงินทุนเฉพาะกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ยกเว้นภาคการเงิน)	16
4. วิธีการดำเนินการวิจัย	46
4.1 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	47
4.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	48
4.3 สมมติฐานการวิจัย	49
4.4 ขอบเขตการศึกษา	53
4.5 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	53
4.6 วิธีการประมาณค่าพารามิเตอร์	54
4.7 เกณฑ์เทียบระดับความคิดเห็น	61

สารบัญ (ต่อ)

๗

	หน้า
5. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	62
5.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกตได้	62
5.2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ที่ใช้ใน การศึกษาโมเดลปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	63
5.3 ผลการวิเคราะห์โมเดลปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	66
6. สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	73
6.1 สรุปผลการวิจัย	73
6.2 อภิปรายผลการวิจัย	74
6.3 ข้อเสนอแนะ	77
รายการอ้างอิง	80
ภาคผนวก	83
ประวัติผู้เขียน	103

สารบัญตาราง

ณ

หน้า

ตารางที่ 1.1	ตารางสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของกิจการประเทศต่างๆ ในเอเชียช่วงปี พ.ศ. 2531- 2539	2
ตารางที่ 1.2	ตารางสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของกิจการต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2538 – 2542	3
ตารางที่ 3.1	แสดงการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2539-2542	17
ตารางที่ 3.2	สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ แยกตามหมวดอุตสาหกรรม	19
ตารางที่ 3.3	แสดงการแบ่งกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ตามหมวดอุตสาหกรรม	20
ตารางที่ 3.4	แสดงลักษณะของกิจการหมวดธุรกิจเกษตร แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	22
ตารางที่ 3.5	แสดงลักษณะของกิจการหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติก แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	26
ตารางที่ 3.6	แสดงลักษณะของกิจการหมวดพาณิชย์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	28
ตารางที่ 3.7	แสดงลักษณะของกิจการหมวดสื่อสาร แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	31
ตารางที่ 3.8	แสดงลักษณะของกิจการหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	33
ตารางที่ 3.9	แสดงลักษณะของกิจการหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	35
ตารางที่ 3.10	แสดงลักษณะของกิจการหมวดพลังงาน แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	37
ตารางที่ 3.11	แสดงลักษณะของกิจการหมวดอาหารและเครื่องดื่ม แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	40
ตารางที่ 3.12	แสดงลักษณะของกิจการหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	42

สารบัญตาราง(ต่อ)

ญ

	หน้า
ตารางที่ 4.1 สมมติฐานของตัวแปรทางบัญชีต่อคุณสมบัติของกิจการ	52
ตารางที่ 4.2 สมมติฐานของคุณสมบัติต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	52
ตารางที่ 5.1 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรทางบัญชี	63
ตารางที่ 5.2 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ (ตัวแปรทางบัญชี)	65
ตารางที่ 5.3 ผลการวิเคราะห์แยกค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และค่าสถิติผลการวิเคราะห์ อิทธิพลของโมเดลปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	68
ตารางที่ 5.4 แสดงอิทธิพลของคุณสมบัติกิจการต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของกิจการ	69

สารบัญภาพ

ฎ

หน้า

แผนภาพที่ 4.1	แผนภาพแสดงโมเดลปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	47
แผนภาพที่ 4.2	แผนภาพแสดงลำดับขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย ระบบสมการลิสเรล	55
แผนภาพที่ 4.3	แสดงลักษณะโครงสร้างโมเดลที่ต้องการศึกษา	57
แผนภาพที่ 5.1	แสดงเส้นอิทธิพลของโมเดลปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	67