

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกิจการในภาคการเงิน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจำนวน 232 บริษัท ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2546 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 วิธีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและตัวแปรอิสระอื่นใช้สมการถดถอยพหุคูณ ขั้นตอนการศึกษามี 2 ขั้นตอน ขั้นแรกเป็นการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณโดยใช้กลุ่มตัวอย่างรวม ขั้นที่สองเป็นการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณโดยใช้กลุ่มตัวอย่างย่อยที่แบ่งตามลักษณะของกิจการ คือ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ โดยผลที่ได้จากการศึกษาเป็นดังนี้

ผลการศึกษาในภาพรวมพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยเรียงตามระดับความสัมพันธ์สูงสุดไปหาลำดับต่ำสุด คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล ขนาดของกิจการ และสภาพคล่อง โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล และสภาพคล่อง และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ



โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายปันผล และสภาพคล่อง และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์

ผลการศึกษาในกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยเรียงตามระดับความสัมพันธ์สูงสุดไปหาต่ำสุด คือ ขนาดของกิจการ อัตราการจ่ายปันผล และสภาพคล่อง โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ อัตราการจ่ายปันผล และสภาพคล่อง และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ

ผลการศึกษาในภาพรวมและในกลุ่มตัวอย่างย่อยพบว่า มีลักษณะการกำหนดโครงสร้างเงินทุนสอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ทำให้กิจการไม่สามารถหาสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมได้ตลอดเวลา นอกจากนี้ยังพบปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวแทน ในกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล สาเหตุมาจากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่มีมาก ซึ่งสามารถลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวแทนได้ด้วยการกระจายการถือครองหุ้นให้มากขึ้น เพื่อเป็นการปรับปรุงผลประโยชน์และลดต้นทุนการตรวจสอบ

The purpose of this study aimed to study factors determining capital structure of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, except the firms in the financial industry. The data were gathered from financial statement of 232 companies, from January 1, 2003 to December 31, 2007. The method of multiple regression analysis was used to investigate the relationship between capital structure and the other independent variables. The study had 2 steps. The first step was multiple regression analysis using total sample. The other step was multiple regression analysis using sub-samples. Sub-sample consisted of 6 groups of firms, namely dividend paying firms, non-dividend paying firms, large firms, small firms, high profit firms, and low profit firms. The results were as follow:

The results of total sample found that significant independent variables effecting with debt ratio were profitability, tax rate, dividend pay-out ratio, firm size, and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant independent variables which had relation in the opposite direction were profitability, tax rate, dividend pay-out ratio, and liquidity. Significant independent variable which had relation in the positive direction was firm size.

The results of dividend paying firms found that significant independent variables effecting with debt ratio were profitability, firm size, tax rate, shareholder density, dividend pay-out ratio, growth rate, and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant

out ratio, growth rate, and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant independent variables which had relation in the opposite direction were profitability, tax rate, shareholder density, dividend pay-out ratio, and liquidity. Significant independent variables which had relation in the positive direction were firm size and growth rate.

The results of non-dividend paying firms found that significant independent variables effecting with debt ratio were firm size and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant independent variable which had relation in the opposite direction was liquidity. Significant independent variable which had relation in the positive direction was firm size.

The results of large firms found that significant independent variables effecting with debt ratio were profitability, dividend pay-out ratio, firm size, volatility of the rate of return on asset, growth rate, and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant independent variables which had relation in the opposite direction were profitability, dividend pay-out ratio, volatility of the rate of return on asset, and liquidity. Significant independent variables which had relation in the positive direction were firm size, and growth rate.

The results of small firms found that significant independent variables effecting with debt ratio were tax rate, dividend pay-out ratio, profitability, firm size, and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant independent variables which had relation in the opposite direction were tax rate, dividend pay-out ratio, profitability, and liquidity. Significant independent variable which had relation in the positive direction was firm size.

The results of high profit firms found that significant independent variables effecting with debt ratio were profitability, tax rate, shareholder density, dividend pay-out ratio, firm size, volatility of the rate of return on asset, and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant independent variables which had relation in the opposite direction were profitability, tax rate, shareholder density, dividend pay-out ratio, and liquidity. Significant independent variables which had relation in the positive direction were firm size, and volatility of the rate of return on asset.

The results of low profit firms found that significant independent variables effecting with debt ratio were dividend pay-out ratio, firm size, and liquidity, which arranged from high to low level of relation. Significant independent variables which had relation in the opposite direction

were dividend pay-out ratio, and liquidity. Significant independent variable which had relation in the positive direction was firm size.

Both results of total sample and sub-samples suggested the relevance of the pecking order hypothesis in explaining the financing choices of Thai firms, which reflected on asymmetric information problem. This made firms not be able to find optimal capital structure all the time. In addition, it was found agency problem in groups of dividend paying firms and high profit firms, causing by much of shareholder density. This agency problem could be eliminated by shareholding expansion to improve benefits and reduce monitoring cost.