

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นาย วรากร ยิ่งยศคำจรรย์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2546

ISBN : 974-17-3972-9

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Mr. Varakorn Yingyoskumjoinchai

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Science in Finance

Department of Banking and Finance

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

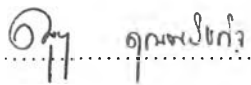
Academic Year 2003

ISBN 974-17-3972-9

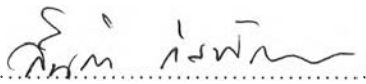
หัวข้อวิทยานิพนธ์      ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
โดย                              นาย วรากร ยิ่งยศกำจรชัย  
สาขาวิชา                      การเงิน  
อาจารย์ที่ปรึกษา              รองศาสตราจารย์ ดร. โสคติธร มัลลิกะมาส

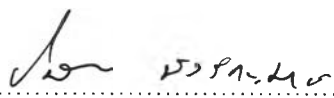
---

คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้  
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

 ..... คณบดีคณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ..... ประธานกรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ ธีรพัฒน์)

 ..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
(รองศาสตราจารย์ ดร. โสคติธร มัลลิกะมาส)

 ..... กรรมการ  
(ดร. ชวิชัย จิตรภาษนันท์)

วรากร ยิ่งยศกำจรชัย : ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THE DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อาจารย์ที่ปรึกษา : ร.ศ. ดร. โสภณิธร มัลลิกะมาส จำนวน 67 หน้า ISBN: 974-17-3972-9

การวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยกำหนด โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ตัวอย่างข้อมูลจำนวน 164 แห่งในช่วงระยะเวลาปี 2537-2544 และอาศัยแบบจำลอง Fixed Effect ในการประมาณการ ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงล้มละลาย มีผลทางด้านบวกต่อโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางบัญชี ในขณะที่ ขนาดธุรกิจ ความเสี่ยงล้มละลาย มีผลทางด้านบวก และ อัตราผลตอบแทนค้ำต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนค้ำต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตธุรกิจ มีผลทางด้านลบอย่างสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางราคาตลาด

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน  
สาขาวิชาการเงิน  
ปีการศึกษา 2546

ลายมือชื่อนิสิต.....วรากร ยิ่งยศกำจรชัย  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

# # 4482384026 : MAJOR FINANCE

KEY WORD : CAPITAL STRUCTURE / PECKING ORDER THEORY

VARAKORN YINGYOSKUMJOINCHAI :THE DETERMINANTS OF CAPITAL  
STRUCTURE IN STOCK EXCHANGE OF THAILAND.

THESIS ADVISOR : ASSOC. PROF. SOSTHITORN MALLIKAMAS, Ph.D.

67 pp. ISBN : 974-17-3972-9

The objective of this study is to investigate the determinant of capital structure of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The study uses annual data of 164 listed firms between 1994 and 2001. In addition, the fixed effect model is adopted to estimate firms' behaviors. The study shows that default risk has positive effect on the debt to book value of equity ratio. Firms' size and default risk has positive on the debt to market value of equity ratio. However, return on asset, return on equity and growth option have negative impact on the debt to market value of equity ratio.

Department of Banking and Finance

Field of study Finance

Academic year 2003

Student's signature.....

Advisor's signature.....

*varakorn yingyoskumjoinchai*

*Sosthitorn Mallikamas*

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงไปด้วยดีเป็นผลมาจาก ความช่วยเหลืออย่างยิ่งของอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ รองศาสตราจารย์ ดร. โสติธร มัลลิกะมาส รองคณบดีฝ่ายวิชาการและวิจัย ที่เป็นอาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นตลอดระยะเวลาของการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ นอกจากนี้ขอกราบขอบพระคุณ ประธานกรรมการ และกรรมการทั้ง 2 ท่านคือ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ ธิรพัฒน์ ผู้ช่วยคณบดีฝ่ายวางแผนและพัฒนา และ ดร. รัชชัย จิตรภาชน์นนท์ ตามลำดับมา ณ โอกาสนี้ด้วย

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยใคร่ขอกราบขอบพระคุณ บิดา-มารดา คุณลุงที่เคารพที่ได้สนับสนุนด้านการเงินตลอดระยะเวลาที่ได้ศึกษาเล่าเรียนและช่วงระยะเวลาทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จการศึกษา

วรากร ยิ่งยศกำจรชัย

25 พฤศจิกายน 2546

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา.....	4
1.3 ขอบเขตของการศึกษา.....	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.1 แหล่งที่มาของหนี้สินและทุน.....	7
2.2 วรรณกรรมปริทัศน์.....	13
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	19
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	19
3.2 สมมติฐานการวิจัย.....	19
3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา.....	19
3.4 คำอธิบายตัวแปร.....	23
3.5 สมมติฐานคุณสมบัตินี้.....	25
3.6วิธีการประมาณค่าพารามิเตอร์.....	26
บทที่ 4 ผลการวิจัยข้อมูล.....	27
4.1 สถิติเบื้องต้นของตัวแปร.....	27
4.2 ผลวิจัยแบบจำลองตามมูลค่าทางบัญชี.....	29
4.3 ผลวิจัยแบบจำลองตามมูลค่าราคาตลาด.....	31

สารบัญ ( ต่อ )

	หน้า
บทที่ 5 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	34
5.1 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	34
5.2 ข้อเสนอแนะ .....	37
รายการอ้างอิง.....	40
ภาคผนวก.....	43
ประวัติผู้เขียน.....	67



## สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1.1 ปริมาณการจัดหาแหล่งเงินทุนของธุรกิจช่วง 6 ปี.....	44
1.2 จำนวนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามแบบจำลองมูลค่าหุ้นทางบัญชี และมูลค่าตลาด.....	45
1.3 สัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามมูลค่าทางบัญชีจำนวน 164 บริษัท.....	46
2.1 แสดงถึงปัจจัยที่มีระดับนัยสำคัญต่อประเทศในกลุ่ม G-7.....	17
3.1 ตัวแปรที่ใช้คำนวณค่า NV.....	21
4.1 ผลการประมาณค่าปัจจัยกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามบัญชี.....	30
4.2 ผลการประมาณค่าปัจจัยกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด.....	32
4.3 ผลวิจัยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามมูลค่าทางบัญชี ( Debt to Book Value of Equity ) .....	47
4.4 ผลวิจัยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามมูลค่าตลาด ( Debt to Market Value of Equity ).....	53
4.5 ผลวิจัยข้อมูลสถิติในปัจจัยที่นำมาวิจัยตามมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าราคาตลาด.....	59
5.1 แสดงผลสรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน .....	37
5.2 รายละเอียดรายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 164 .....	60