

การศึกษาเชิงประจักษ์ของปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทไทย
: บทบาทของผลตอบแทนของตลาดหุ้น



นายรังสีมันต์ อริยะมงคล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2547

ISBN 974-17-6431-6

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

25 ก.ย. 2550

I22155466

AN EMPIRICAL STUDY ON THE DETERMINANTS OF THE CAPITAL STRUCTURE OF THAI FIRMS
: THE ROLE OF STOCK MARKET RETURN

Mr.Rungsimun Ariyamongkol

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 2004
ISBN 974-17-6431-6

รังสิมันต์ อริยะมงคล : การศึกษาเชิงประจักษ์ของปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของ
บริษัทไทย: บทบาทของผลตอบแทนของตลาดหุ้น. (AN EMPIRICAL STUDY ON
THE DETERMINANTS OF THE CAPITAL STRUCTURE OF THAI FIRMS: THE
ROLE OF STOCK MARKET RETURN) อ.ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร.วิรัชชัย จิตรภรณ์
นันท์, 48 หน้า. ISBN 974-17-6431-6.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาบทบาทของผลตอบแทนของตลาดหุ้นในการอธิบาย
โครงสร้างเงินทุนของบริษัทไทย ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของกิจการและพฤติกรรมความ
เฉื่อยในการปรับเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย และระยะเวลาของการปรับโครงสร้างเงินทุนไป
ยังโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย กิจการตัวอย่างที่ศึกษาเป็นกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย ยกเว้นกิจการในภาคการเงิน ช่วงระยะเวลาศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 จนกระทั่ง
ถึงปี พ.ศ.2545

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ถูกนำมาศึกษาไม่ได้ปรับโครงสร้างเงินทุนไปยัง
โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายตามการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดของบริษัทได้ทั้งในระยะสั้นและระยะ
ยาว มากไปกว่านั้นยังพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างผลตอบแทนของสินทรัพย์ของบริษัท
และแนวโน้มการปรับเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย และความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างขนาด
ของบริษัทและแนวโน้มการปรับเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายซึ่งกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่
หรือที่มีกำไรต่ำมีแนวโน้มในการปรับโครงสร้างเงินทุนไปยังโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายได้ต่ำกว่า
บริษัทที่มีขนาดเล็กหรือที่มีกำไรสูงกว่า

นอกเหนือจากนี้มันสามารถกล่าวได้ว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทถูกกำหนดโดย
เบื้องต้นหลักๆจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นของกิจการตามราคาตลาดมากกว่าความพยายามใน
การเพิ่มมูลค่าสูงสุดของกิจการและในทางปฏิบัติบริษัทให้ความสำคัญน้อยมากเกี่ยวกับโครงสร้าง
เงินทุนที่เหมาะสม

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน
สาขาวิชา การเงิน
ปีการศึกษา 2547

ลายมือชื่อนิติ.....*วิรัชชัย อริยะมงคล*.....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....*[ลายมือ]*.....

4582350726 : MAJOR FINANCE

KEY WORD: DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE / STOCK MARKET RETURN

RUNGSIMUN ARIYAMONGKOL : AN EMPIRICAL STUDY ON THE DETERMINANTS OF THE CAPITAL STRUCTURE OF THAI FIRMS: THE ROLE OF STOCK MARKET RETURN. THESIS ADVISOR : THAWATCHAI JITRAPANUN, PH.D., 48 pp. ISBN 974-17-6431-6.

This study investigates the role of stock market return in explaining capital structure of Thai firms, the relation between firm attributions and inert behavior in readjusting toward target capital structure, and the longevity of capital structure readjustment toward target capital structure. Our sample group comprises the data on non-financial firms listed on the Stock Exchange of Thailand. The period lasts from 1992 to 2002.

The result of study reveals that studied firms fail to readjust capital structure toward target capital structure in response to changing market value of firm in both short term and long term. Moreover, it finds a positive association between return on firm asset and tendency of rebounding toward target capital structure and a negative relation between firm size and tendency of rebounding toward target capital structure which can be said that the large or less profitable firms clearly behave more inertly in readjusting capital structure toward target capital structure than the small and more profitable firms.

In addition, it can be implied that the observed capital structure is determined mainly and primarily by change of market value of firm stock rather than by attempts at firm value maximization and firms put less significance on optimum capital structure in practice.

Department of Banking and Finance

Field of Study Finance

Academic year 2004

Student's signature..... 

Advisor's signature..... 

ACKNOWLEDGEMENTS

First, I would like to acknowledge the Master of Science in Finance program, the Faculty of Commerce, and Accountancy at Chulalongkorn University, enabling me to develop my knowledge, skills, and attitudes inside the field of Finance.

This thesis would never have been completed without the assistance of the following contributors. My deepest gratitude is given to Assistant professor Santi Kiranand, Ph.D. and Thawatchai Jittrapanun, Ph.D. To both the professors, both my former and current thesis advisor, thank you for generously giving me suggestions, yielding encouragement, and providing guidance through the completion of this thesis. Thanks are also given to the Chairman of the thesis committee, Associate Professor Sunti Teerapat, Ph.D. and the thesis committee member, Ruttachai Seelajaroen, Ph.D.

To the Doctors and Lecturers of the Master in Finance Program, my many thanks for the knowledge and experiences you have educated me with in this field of your expertise. I would also like to thank my many special friends in M.S. in Finance program for being positive, and providing me with your friendship. Especially Mr. Narongrit Suptipayarattana and Mr. Pongsak Pojtanaditee thank you for your support throughout the period. To Ms. Wongsuda Supaporn, I highly appreciate your assistance in editing my thesis.

Finally, I would like to express my deepest gratitude to my beloved family for their love, understanding, and encouragement at all times.

Any error in this study deems my own.

CONTENTS

	Page
Abstract in Thai.....	iv
Abstract in English.....	v
Acknowledgements.....	vi
Contents.....	vii
List of Tables.....	ix
<i>Chapter</i>	
1. Introduction.....	1
1.1 Significance of Problem.....	2
1.2 Objective of Study.....	2
1.3 Scope of Study.....	3
1.4 Benefit of Study.....	3
1.5 Organization of Study.....	3
2. Literature Review.....	4
2.1 Literatures Related to Capital Structure Concerning Internal Factors.....	4
2.1.1 tax.....	5
2.1.2 agency conflict.....	6
2.1.3 financial distress or bankruptcy cost.....	7
2.1.4 product uniqueness.....	8
2.1.5 firm size.....	9
2.1.6 firm's asset structure and collateral value.....	9
2.1.7 asymmetric information.....	10
2.1.8 ownership structure.....	11
2.2 Literatures Related to Capital Structure Concerning External Factors.....	12
2.2.1 macroeconomic factor.....	12
2.2.2 market value of equity.....	13
2.2.3 stock market return.....	14
3. Methodology	
3.1 Data.....	15

Contents (Continue)

<i>Chapter</i>	Page
3.2 Methodologies.....	15
3.2.1 testing the firm’s capital structure readjustment toward the target capital structure.....	15
3.2.2 testing the relation between firm attributions and firm’s inert behavior in returning toward the target capital structure.....	18
3.2.3 testing the longevity of firm in readjusting capital structure toward the target capital structure.....	21
3.2.4 the study of role of stock market returns in relative to influence of other corporate variables in explaining capital structure.....	22
4. The Empirical Results.....	27
4.1 Statistical Analyses of Studied Variables.....	27
4.2 Firm’s Capital Structure Readjustment toward the Target Capital Structure.....	29
4.3 The Relation between Firm Attributions and Firm’s Inert Behavior in Returning toward the target Capital Structure.....	31
4.4 The Longevity of Rebounding toward the Target Capital Structure.....	37
4.5 The Explanatory Power of Corporate Variables and Role of Stock Market Return in Explaining Firm’s Capital Structure.....	39
5. Conclusion and Suggestion.....	43
5.1 Conclusion.....	43
5.2 Limitations and Suggestions of Study.....	44
References.....	45
Biography.....	48

LIST OF TABLES

	Page
Table 4.1 Statistic Data of Variables Studied.....	28
Table 4.2 Testing the Firm's Capital Structure Readjustment.....	30
Table 4.3 Testing the Relation between Firm Attributions and Firm's Inert Behavior in Returning toward the target Capital Structure : Categorized by Firm's Asset.....	32
Table 4.4 Testing the Relation between Firm Attributions and Firm's Inert Behavior in Returning toward the target Capital Structure : Categorized by Firm's Equity-Return Volatility.....	33
Table 4.5 Testing the Relation between Firm Attributions and Firm's Inert Behavior in Returning toward the target Capital Structure : Categorized by Book to Market Value of Equity.....	34
Table 4.6 Testing the Relation between Firm Attributions and Firm's Inert Behavior in Returning toward the target Capital Structure : Categorized by Return on Asset	35
Table 4.7 Testing the Longevity Firms Spend in Rebounding toward Their Target Capital Structure.....	38
Table 4.8 Testing the Relation between Corporate Variables and Capital Structure Readjustment.....	40