

บทที่ 1

บทนำ

หลักการและเหตุผล

ศูนย์กลางในการระดมเงินจากผู้มีเงินออมที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทยคือ ตลาดทุน ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อการลงทุนระยะยาว ช่วยให้สถานประกอบการสามารถนำไปซื้อเครื่องจักร สร้างและขยายโรงงาน ส่งผลให้มีการเพิ่มการจ้างงาน เพิ่มผลผลิตที่มีคุณภาพและพัฒนาเศรษฐกิจ ในประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันการเงินที่ใหญ่ที่สุดในตลาดทุนไทย โดยในปี พ.ศ. 2549 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมกันเป็น 5.08 ล้านล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549: 8) หรือคิดเป็นร้อยละ 77.13 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2550: ออนไลน์) และคาดการณ์ว่าในอนาคตมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดจะสูงเท่ากับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศดังเช่นในประเทศที่พัฒนาแล้ว (มารวย ผดุงสิทธิ์, 2548: 179)

ลักษณะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2546 มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนยกเว้นกลุ่มธนาคารและการเงินอยู่ที่ 1.26 เท่า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546: ออนไลน์) ส่วนในปีพ.ศ. 2549 อัตราส่วนหนี้สินเฉลี่ยต่อทุนของบริษัทจดทะเบียนยกเว้นกลุ่มธนาคารและการเงินลดลงอยู่ที่ 1.01 เท่า ลดลงจากปีพ.ศ. 2546 ถึงร้อยละ 20 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549: ออนไลน์) ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันจะมีโครงสร้างเงินทุนที่ต่างกันตามนโยบายในการประกอบธุรกิจ โครงสร้างของสินทรัพย์ อัตราการเจริญเติบโต ความสม่ำเสมอของยอดขาย เป็นต้น เช่น ในกลุ่มอุตสาหกรรมสาธารณสุขไปรษณีย์ จะมีการใช้หนี้สินค่อนข้างสูงเนื่องจากบริษัทในกลุ่มนี้จะมีโครงสร้างสินทรัพย์ที่ประกอบด้วยสินทรัพย์ถาวรที่สามารถใช้เป็นหลักประกันได้อยู่มาก อีกทั้งมีรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอ (บริดแฮมและสตูตัน, 2544: 416-417)

โครงสร้างเงินทุนนั้นประกอบไปด้วยเงินทุนระยะยาว อันได้แก่ หนี้สินระยะยาว หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ ทั้งนี้กิจการที่มีหนี้สิน (Levered Firm) จัดได้ว่าเป็นกิจการที่มีภาระผูกพันทางการเงิน (Financial Leverage) ซึ่งจะก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) ตามมา การมีภาระผูกพันทางการเงิน เป็นสิ่งที่เหมาะสมในการทำธุรกิจที่จะมีการใช้เครดิตในการดำเนินงาน แต่การมีภาระก็ควรมีขอบเขต หากไม่สามารถนำเงินที่กู้ยืมมาดำเนินธุรกิจให้เกิดประโยชน์ในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุนที่จัดหา กิจการก็จะประสบปัญหาทางการเงินได้ ผู้บริหารทางการเงินจึงควรคำนึงถึงข้อดีข้อเสียในการใช้แหล่งเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ ให้

รอบคอบ โดยข้อดีของการแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน คือ ดอกเบี้ยที่จ่ายนั้นสามารถนำมาหักลดหย่อนเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้ และผู้ถือหุ้นสามัญจะยังคงรักษาอำนาจการควบคุมไว้คงเดิมได้ แต่มีข้อเสีย คือ จะทำให้ความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น ถ้ากิจการไม่สามารถชำระเงินตามที่กำหนดได้ก็จะตกอยู่ในภาวะล้มละลายมากขึ้น และเงื่อนไขบางอย่างในสัญญาอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน ทำให้ความคล่องตัวในการบริหารลดลง สำหรับแหล่งเงินทุนจากส่วนของหุ้นสามัญนั้นมีข้อดีคือ ไม่มีระยะเวลาไถ่ถอน และกิจการไม่ต้องระบุนเวลาที่แน่นอนในการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับดอกเบี้ย และการออกหุ้นสามัญเพิ่มเป็นการขยายความคุ้มครองให้เจ้าหนี้ ทำให้อำนาจการกู้ยืมของกิจการมีเพิ่มขึ้น แต่การออกหุ้นสามัญเพิ่มนั้นมีข้อเสียเช่นกัน คือ ทำให้สิทธิในการออกเสียงกระจายออกไป ทำให้เสียอำนาจการควบคุมและทำให้เกิด Dilution Effect ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นของกิจการลดลง อีกทั้งค่าใช้จ่ายในการออกและจำหน่ายหุ้นสามัญจะสูงกว่าการออกหุ้นกู้ รวมถึงเงินปันผลจากหุ้นสามัญนั้นไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไรเพื่อลดหย่อนภาษี

การจัดการโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสมนั้นเป็นหน้าที่สำคัญอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารทางการเงินจะต้องทำ โดยจุดมุ่งหมายของการบริหารโครงสร้างเงินทุน คือ การกำหนดสัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของเจ้าของให้เหมาะสมที่จะทำให้มูลค่าของกิจการสูงสุด ถ้าผู้บริหารทางการเงินมีการบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนโดยคำนึงถึงส่วนได้ส่วนเสียที่กิจการจะได้จากการใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างระมัดระวัง และไม่ประมาทโดยการกู้ยืมจนเกินสัดส่วนที่เหมาะสม แม้ในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำ ก็จะทำให้กิจการมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง และไม่ต้องเผชิญกับความเสียหายทางการเงินจนอาจนำไปสู่การล้มละลายในที่สุด

ในการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน มักมีการนำปัจจัยต่าง ๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของกิจการมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ว่า ปัจจัยตัวใดมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน แล้วใช้ปัจจัยเหล่านั้นในการจัดการโครงสร้างเงินทุนต่อไป ในงานวิจัยที่เคยมีการศึกษามาแล้วนั้นพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนแห่งประเทศไทยได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราภาษี ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเจริญเติบโต ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สัดส่วนการถือครองหุ้น ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ เป็นต้น ทั้งนี้ยังมีปัจจัยอื่นอีกเช่น อัตราการจ่ายเงินปันผล และสภาพคล่อง ที่มีการศึกษาแล้วในงานวิจัยต่างประเทศ แต่ยังไม่เคยมีการศึกษาในประเทศไทยมาก่อน ผู้ศึกษาจึงเพิ่มตัวแปรดังกล่าวสองตัวข้างต้นในการศึกษาครั้งนี้ ด้วยคาดว่าจะเป็ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนแห่งประเทศไทยเช่นกัน และเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการจัดการโครงสร้างเงินทุน และอีกประการหนึ่ง การศึกษาครั้งนี้มีการ

วิเคราะห์แยกกลุ่มตามลักษณะเพิ่มเติม จากเดิมที่มักมีการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวมทั้งหมดเพียงอย่างเดียว โดยกลุ่มย่อยที่นำมาวิเคราะห์เพิ่มนั้น ได้แก่ กลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผล กลุ่มบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล กลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มบริษัทที่มีขนาดเล็ก กลุ่มบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ ว่าปัจจัยที่นำมาศึกษามีผลต่อโครงสร้างเงินทุนแตกต่างกันอย่างไรในแต่ละกลุ่ม ซึ่งการวิเคราะห์ในกลุ่มย่อยนั้นจะทำให้แยกให้เห็นเด่นชัดว่าปัจจัยที่นำมาศึกษาใช้ได้กับกลุ่มใด

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ทำให้ผู้บริหารทางการเงิน (Chief Financial Officers) เกิดความรู้และความเข้าใจในการบริหารจัดการ โครงสร้างเงินทุนของกิจการในอันที่จะเกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น

นิยามศัพท์

โครงสร้างเงินทุน หมายถึงส่วนผสมการจัดหาเงินทุนระยะยาวของกิจการในรูปของหนี้สินระยะยาว หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นหมวดธนาคาร หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ หมวดประกันภัย และประกันชีวิต และไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ