

OWNERSHIP CONCENTRATION, EQUITY LIQUIDITY, AND CAPITAL STRUCTURE: A CASE STUDY ON NON-FINANCIAL FIRMS LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND DURING YEARS 2001 - 2011

Charnsid Leelakasemsant

Martin de Tours School of Management and Economics, Assumption University

Abstract

Impacts of ownership concentration and equity liquidity on capital structure has received much attention in the literature. However, the combined effect of ownership concentration and equity liquidity on capital structure has been unexplored while the significant relationship between them has been documented in the literature. This study seeks to explore the combined effect of ownership concentration and equity liquidity on capital structure in the Thai context where, generally, ownership structure is highly concentrated and equity of firm is less liquid. The results show that the combined effect of ownership concentration and trading volume has a significant and negative effect on firm's leverage (in both non-crisis and crisis period). This implies that firms with relatively low concentrating in ownership and relatively high trading volume would use relatively low debt in their capital structure.

Keywords: Ownership Concentration, Equity Liquidity, Capital Structure, Thailand

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่อง ผลกระทบของอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และสภาพคล่องของหุ้นต่อโครงสร้างทุน ได้รับความสนใจมากขึ้นในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การศึกษาที่ผ่านไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบรวมของปัจจัยดังกล่าวต่อโครงสร้างทุนของบริษัท ดังนั้น งานศึกษานี้จึงศึกษาผลกระทบรวมของความอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และสภาพคล่องของหุ้นต่อโครงสร้างทุนของบริษัทในประเทศไทย ซึ่งมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสภาพคล่องของหุ้นที่แตกต่างจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าผลกระทบรวมของอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และสภาพคล่องของหุ้นมีผลกระทบต่อโครงสร้างทุนอย่างมีนัยสำคัญ และมีผลในเชิงลบต่อสัดส่วนของหนี้ต่อทุนของบริษัท (ทั้งในภาวะปกติและภาวะวิกฤต ทั้งนี้สรุปได้ว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ค่อนข้างต่ำและมีสภาพคล่องของหุ้นที่ค่อนข้างสูงจะมีสัดส่วนของการถือครองหนี้ ที่ค่อนข้างต่ำในโครงสร้างทุนของบริษัท

คำสำคัญ: อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่, สภาพคล่องของหุ้น, โครงสร้างทุน, ประเทศไทย

INTRODUCTION

Since the seminal study of Modigliani and Miller in 1958, a number of empirical studies have attempted to model the relationship between various variables and capital structure. However, there is no general accepted single model to explain firm capital structure. For over five decades empirical results have demonstrated important factors as determinants of capital structure; for example, firm size, profitability, nature of assets held by firm, interest tax-shield, growth opportunities, business risk, and macroeconomic variables (Kester, 1986;

Titman & Wessels, 1988; Wiwattanakantang, 1999; Fama & French, 2002; Faulkender & Petersen, 2006; Al-Najjar & Taylor, 2008; Bastos, Nakamura & Basso, 2009; Frank & Goyal, 2009; Driffeld & Pal, 2010; Gomes & Schmid, 2010; Goyal, Nova, & Zanetti, 2011; Udomsirikul et al., 2011; He & Xiong, 2012)

Recently, ownership structure and liquidity of firm equity have received attention in the study of capital structure. These two variables are closely related to the study of firm valuation. Ownership structure represents the wellness of firm's mechanism in monitoring and control over firm's mana-